2026 年 10 月 30 日

嘉泽新能（601619.SH）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

风电盈利承压，绿色化工项目落地提速

新能源与电力设备组
分析师：姚遥（执业 S1130512080001）
yaoy@gjzq.com.cn
分析师：唐雪琪（执业 S1130525020003）
tangxueqi@gjzq.com.cn

市价（人民币）：3.55 元

相关报告：
1.《嘉泽新能 26H1 点评：风电短期承压，绿色能源+绿色化工燃料双...》，2026.8.20
2.《嘉泽新能公司深度研究：风电持续成长，绿色燃料开启新增长极》，2026.5.19

业绩简评

10 月 30 日，公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度公司实现营业收入 16.94 亿元，同比减少 9.14%；经营活动现金流净额 17.60 亿元，同比减少 19.12%；归母净利润 2.49 亿元，同比减少 58.06%。其中，Q3 公司实现营收 4.84 亿元，同比下降 12.68%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比下降 90.96%。短期业绩承压明显，主要受部分区域限电率上升、平均结算电价下降，以及增值税即征即退政策废止、所得税优惠政策到期等因素影响。

经营分析

发电量与电价双承压，风电主业短期盈利明显下滑。前三季度公司完成发电量 40.70 亿千瓦时，同比-5.17%；上网电量 39.22 亿千瓦时，同比-4.35%。分区域看，宁夏、河南、河北、山东、内蒙风电发电量同比分别-5.44%、-9.89%、-14.35%、-17.11%、-36.41%，主因风速降低、限电率增加；黑龙江增长、吉林广西新增贡献。电价端，平均结算电价下降叠加增值税即征即退废止、所得税优惠到期，前三季度其他收益仅 87 万元（上年同期 5532 万元），所得税增至 1.32 亿元，利润降幅大于收入降幅；经营现金流仍达 17.60 亿元，回款基本盘尚稳。

绿色化工项目加速落地，“绿色能源+绿色化工燃料”双主业成型。三季报披露同日，公司发布 2026-2030 年发展战略规划纲要，明确聚焦五大区域风电核心资产，配套分布式光伏、共享储能及资产管理、智慧能源、资产证券化；绿色化工重点布局绿色甲醇、纤维素乙醇和 SAF。项目端，拟投建广西融安仙人堂 100MW 风电项目，总投资 5.43 亿元，预计投资收益率 4.33%；拟投建黑龙江鸡西 10 万吨生物质 SAF 项目，总投资 12.01 亿元，预计投资收益率 12.37%，计划 2027 年 4 月开工、2028 年 6 月形成 10 万吨产能，采用 ATJ 路线，并与鸡东 30 万吨绿氢醇航油项目形成原料和公用工程协同，逐步形成第二成长曲线。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司新能源电站运营稳健性和绿色燃料第二成长曲线，预计 26-28 年公司归母分别为 5.01/6.53/9.41 亿元，当前股价对应 PE 分别为 21.35 倍、16.37 倍、11.37 倍，维持“买入”评级。

风险提示

电价波动及限电率上升风险；新项目投产进度不及预期；生物质原料收储风险；项目投资资金压力；大股东质押比例较高风险。

公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,422	2,499	1,947	2,330	3,888
营业收入增长率	0.79%	3.20%	-22.10%	19.69%	66.85%
归母净利润(百万元)	630	714	501	653	941
归母净利润增长率	-21.53%	13.35%	-29.90%	30.40%	44.06%
摊薄每股收益(元)	0.259	0.245	0.166	0.217	0.312
每股经营性现金流净额	0.73	0.94	0.72	0.56	0.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.14%	9.01%	6.14%	7.61%	10.11%
P/E	12.83	18.11	21.35	16.37	11.37
P/B	1.17	1.63	1.31	1.25	1.15

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**2,403**	**2,422**	**2,499**	**1,947**	**2,330**	**3,888**
增长率		0.8%	3.2%	-22.1%	19.7%	66.8%
主营业务成本	-908	-935	-1,065	-844	-1,026	-1,985
%销售收入	37.8%	38.6%	42.6%	43.4%	44.0%	51.1%
毛利	1,495	1,487	1,434	1,103	1,304	1,903
%销售收入	62.2%	61.4%	57.4%	56.6%	56.0%	48.9%
营业税金及附加	-16	-21	-26	-20	-24	-39
%销售收入	0.7%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-181	-200	-179	-140	-161	-257
%销售收入	7.5%	8.2%	7.1%	7.2%	6.9%	6.6%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润（EBIT）	1,298	1,266	1,229	943	1,120	1,607
%销售收入	54.0%	52.3%	49.2%	48.4%	48.0%	41.3%
财务费用	-515	-508	-461	-459	-456	-602
%销售收入	21.4%	21.0%	18.5%	23.6%	19.5%	15.5%
资产减值损失	-24	-45	10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	67	-6	17	60	60	60
%税前利润	7.7%	n.a	2.0%	10.1%	7.8%	5.4%
营业利润	873	781	855	603	784	1,125
营业利润率	36.3%	32.2%	34.2%	31.0%	33.6%	28.9%
营业外收支	-5	-15	-12	-12	-12	-12
税前利润	868	766	843	592	772	1,114
利润率	36.1%	31.6%	33.7%	30.4%	33.1%	28.6%
所得税	-62	-135	-129	-91	-119	-173
所得税率	7.2%	17.6%	15.3%	15.3%	15.4%	15.5%
净利润	806	631	715	501	653	941
少数股东损益	2	1	0	1	1	1
归属于母公司的净利润	**803**	**630**	**714**	**501**	**653**	**941**
净利率	33.4%	26.0%	28.6%	25.7%	28.0%	24.2%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	806	631	715	501	653	941
少数股东损益	2	1	0	1	1	1
非现金支出	771	815	877	849	903	957
非经营收益	482	504	438	146	137	136
营运资金变动	-576	-165	720	603	-76	-438
经营活动现金净流	**1,483**	**1,786**	**2,750**	**2,098**	**1,617**	**1,596**
资本开支	-927	-1,282	-1,627	-966	-1,122	-1,122
投资	155	0	163	0	0	0
其他	-7	-66	-10	60	60	60
投资活动现金净流	**-779**	**-1,348**	**-1,473**	**-906**	**-1,062**	**-1,062**
股权募资	1	2	1,213	-51	0	0
债权募资	913	947	-1,346	-604	-50	181
其他	-1,979	-1,506	-399	-436	-417	-410
筹资活动现金净流	**-1,065**	**-557**	**-532**	**-1,091**	**-467**	**-229**
现金净流量	**-362**	**-119**	**745**	**102**	**89**	**305**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	506	422	1,136	1,163	1,180	1,416
应收款项	3,229	3,500	2,941	2,525	2,830	4,401
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	176	158	149	146	147	151
流动资产	3,910	4,080	4,226	3,834	4,157	5,968
%总资产	19.7%	18.4%	18.5%	17.0%	18.0%	23.9%
长期投资	252	245	155	155	155	155
固定资产	11,505	13,402	14,306	14,685	15,005	15,265
%总资产	57.9%	60.3%	62.7%	65.2%	65.1%	61.1%
无形资产	1,640	1,573	1,502	1,475	1,443	1,412
非流动资产	15,947	18,144	18,585	18,680	18,877	19,020
%总资产	80.3%	81.6%	81.5%	83.0%	82.0%	76.1%
资产总计	**19,857**	**22,225**	**22,811**	**22,514**	**23,033**	**24,988**
短期借款	1,498	974	1,166	1,100	1,050	1,231
应付款项	997	1,524	760	999	1,212	2,321
其他流动负债	94	105	145	89	107	134
流动负债	2,589	2,603	2,071	2,188	2,368	3,686
长期贷款	3,317	4,144	2,997	2,497	2,497	2,497
其他长期负债	7,505	8,665	9,789	9,651	9,559	9,470
负债	13,410	15,412	14,857	14,337	14,425	15,653
普通股股东权益	6,532	6,896	7,925	8,148	8,579	9,304
其中：股本	2,434	2,434	2,913	2,913	2,913	2,913
未分配利润	2,278	2,615	2,441	2,715	3,146	3,871
少数股东权益	-85	-83	29	29	30	30
负债股东权益合计	**19,857**	**22,225**	**22,811**	**22,514**	**23,033**	**24,988**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.330	0.259	0.245	0.166	0.217	0.312
每股净资产	2.683	2.833	2.721	2.706	2.849	3.090
每股经营现金净流	0.609	0.734	0.944	0.720	0.555	0.548
每股股利	0.055	0.100	0.080	0.078	0.076	0.074
回报率						
净资产收益率	12.29%	9.14%	9.01%	6.14%	7.61%	10.11%
总资产收益率	4.04%	2.84%	3.13%	2.22%	2.83%	3.76%
投入资本收益率	10.16%	8.34%	8.41%	6.64%	7.65%	10.23%
增长率						
主营业务收入增长率	30.53%	0.79%	3.20%	-22.10%	19.69%	66.85%
EBIT 增长率	36.10%	-2.49%	-2.85%	-23.34%	18.78%	43.57%
净利润增长率	49.98%	-21.53%	13.35%	-29.90%	30.40%	44.06%
总资产增长率	4.69%	11.92%	2.64%	-1.30%	2.31%	8.49%
资产管理能力						
应收账款周转天数	430.3	495.2	457.1	460.0	430.0	400.0
存货周转天数	#DIV/0!	#DIV/0!	-	0.0	0.0	0.0
应付账款周转天数	441.5	462.3	359.0	400.0	400.0	400.0
固定资产周转天数	1,524.2	1,655.6	1,712.5	2,250.7	1,914.8	1,162.7
偿债能力						
净负债/股东权益	70.97%	72.95%	38.06%	29.77%	27.50%	24.77%
EBIT 利息保障倍数	2.5	2.5	2.7	2.1	2.5	2.7
资产负债率	67.53%	69.34%	65.13%	63.68%	62.62%	62.64%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	4	7
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**1.00**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究