仅供内部参考，请勿外传



华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

其他发电 2026 年 09 月 09 日

江苏新能（603693）2026 年半年报点评

# 风资源偏弱拖累 26H1 业绩，储备项目支撑远期成长弹性

- **公司公告 2026 年半年度报告：1）业绩表现**：2026 年上半年实现归母净利 1.32 亿元，同比下降 53.14%；2026Q2 实现归母净利 0.23 亿元，同比下降 80.89%。**2）营业收入**：2026 年上半年实现营收 9.37 亿元，同比下降 11.05%；2026Q2 实现营业收入 4.30 亿元，同比下降 10.41%。**3）毛利率**：2026 年上半年毛利率为 48.19%，同比-3.98pct；2026Q2 毛利率为 42.83%，同比-4.97pct。
- **经营数据：上半年省内风资源偏弱，发电量有所下滑。1）电量层面：**2026 年上半年总发电量 16.10 亿千瓦时，同比下降 9.70%，上网电量 15.29 亿千瓦时，同比下降 9.74%。分类型看，**陆上风电/海上风电/光伏项目**发电量分别为 9.96/4.24/1.90 亿千瓦时，同比-14.65%/-8.82%/+26.67%；光伏发电量实现较快增长。**2）装机层面**：截至 2026 年 6 月 30 日，公司控股装机容量 179 万千瓦，权益装机容量 146 万千瓦。其中**风电、光伏、生物质项目**权益装机容量分别为 114、21、10 万千瓦；**新型储能**控股装机容量 20 万千瓦/40 万千瓦时。
- **公司储备项目丰富，远期利润弹性可期。1）风电层面**：公司控股股东牵头联合体中选并获得 155 万千瓦海上风电项目开发权，目前公司正全力协同推进项目前期工作；其中，大丰 H19#、东台 H4#/H6#海上风电项目已取得核准，射阳北区 H1#海上风电项目已成立项目公司。此外，大丰 85 万千瓦海上风电项目已于 2025 年 12 月实现全容量并网，未来满足条件后，国信集团承诺优先注入上市公司。**2）光伏层面**：连云港青口盐场渔光一体化发电项目、南京禄口机场光充一体化项目等在建项目建设序时推进，大丰王竹垦区渔光互补光伏发电等项目前期工作有序开展，未来投产落地后将进一步扩容光伏装机容量。
- **海风成长潜力可期，“十五五”期间景气或持续上行。1）政策层面：**2026 年 3 月，“十五五规划纲要”指出，在渤海、黄海、东海、南海海域建设海上风电基地，规范有序推进深远海风电开发，海上风电累计并网装机规模达到 1 亿千瓦以上。**2）海风成长空间大**。未来新能源增量中或迎来风电与光伏的结构性调整，且海风目前有较快增长趋势，截至 2025 年存量海风装机仅 47GW，占装机的比重仅为 1.2%。在新一轮海洋经济的发展浪潮之下，空间展望或将进一步乐观。**3）江苏新能是海风运营环节的核心标的之一**。公司作为江苏省内大型国有企业发起设立的新能源企业，有望在海风推进过程中充分受益，而江苏地区较为紧张的电力供需，项目收益率或将得以保证。
- **投资建议：1）盈利预测：**结合公司当前运营情况，我们调整 2026~2028 年盈利预测至 4.13、5.00、5.55 亿，对应 EPS 分别为 0.46、0.56、0.62 元，对应 PE 为 25、20、18 倍。**2）估值：对公司采用可比公司估值法**，可比公司参照中闽能源、龙源电力和三峡能源，对应 27 年的 PE 为 21x，由于公司明显受益于江苏的海风催化，同时未来业绩弹性明显，在可比公司估值的基础上给予一定溢价，给予 27 年 23x PE，对应目标市值 115 亿，目标价 12.9 元，目标价较现价 13%空间，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**新能源建设及资产注入不及预期；自然资源波动及电价下行；宏观经济波动及需求不及预期；政府补贴应收账款拖欠等。

**主要财务指标**

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 营业总收入(百万) | 2,087 | 2,182 | 2,564 | 2,913 |
| 同比增速(%) | -0.6% | 4.5% | 17.5% | 13.6% |
| 归母净利润(百万) | 507 | 413 | 500 | 555 |
| 同比增速(%) | 21.7% | -18.7% | 21.2% | 10.9% |
| 每股盈利(元) | 0.57 | 0.46 | 0.56 | 0.62 |
| 市盈率(倍) | 20 | 25 | 20 | 18 |
| 市净率(倍) | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |

*资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 9 月 8 日收盘价*

**推荐**（维持）

**目标价：12.9 元**

**当前价：11.37 元**


**华创证券研究所**

**证券分析师：霍鹏浩**

邮箱：huopenghao@hcyjs.com

执业编号：S0360524030001

**证券分析师：李清影**

邮箱：liqingying@hcyjs.com

执业编号：S0360525080004


**公司基本数据**

| | |
|---|---|
| 总股本(万股) | 89,147.59 |
| 已上市流通股(万股) | 89,147.59 |
| 总市值(亿元) | 101.36 |
| 流通市值(亿元) | 101.36 |
| 资产负债率(%) | 52.63 |
| 每股净资产(元) | 7.94 |
| 12 个月内最高/最低价 | 18.94/11.11 |

**市场表现对比图(近 12 个月)**



仅供内部参考，请勿外传

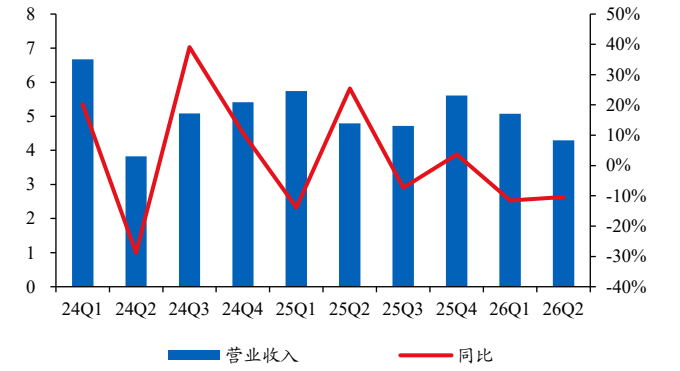


图表 1 江苏新能分季度拆分（亿元）

| 亿 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 2024 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 2025 | 26Q1 | 26Q2 | 2026H1 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **6.7** | **3.8** | **5.1** | **5.4** | **21.0** | **5.7** | **4.8** | **4.7** | **5.6** | **20.9** | **5.1** | **4.3** | **9.4** |
| 同比 | 20.2% | -28.8% | 39.1% | 10.8% | 7.9% | -13.9% | 25.5% | -7.3% | 3.7% | -0.6% | -11.6% | -10.4% | -11.1% |
| **归母净利润** | **2.5** | **0.4** | **1.3** | **-0.1** | **4.2** | **1.6** | **1.2** | **1.1** | **1.2** | **5.1** | **1.1** | **0.2** | **1.3** |
| 同比 | 41.9% | -74.1% | 215.9% | -107.6% | -11.7% | -34.6% | 181.6% | -17.5% | 1773.0% | 21.7% | -33.1% | -80.9% | -53.1% |

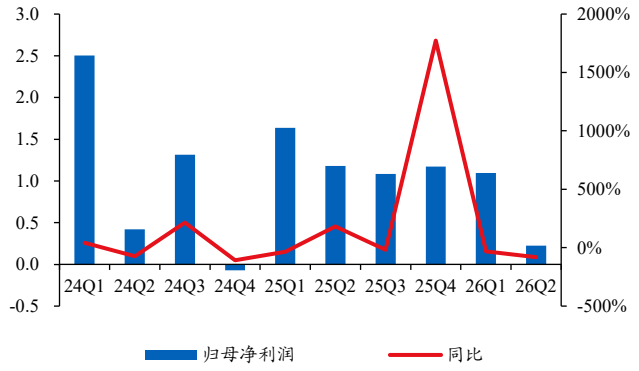
*资料来源：Wind，华创证券*

图表 2 江苏新能分季度营业收入及增速（亿元，%）




*资料来源：Wind，华创证券*

图表 3 江苏新能分季度归母净利润及增速（亿元，%）




*资料来源：Wind，华创证券*

仅供内部参考，请勿外传



## 附录：财务预测表

### 资产负债表

| 单位：百万元 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 1,547 | 1,251 | 1,085 | 1,561 |
| 应收票据 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 应收账款 | 3,461 | 3,421 | 3,895 | 4,529 |
| 预付账款 | 4 | 4 | 5 | 6 |
| 存货 | 23 | 22 | 29 | 34 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 670 | 725 | 747 | 764 |
| 流动资产合计 | 5,706 | 5,424 | 5,762 | 6,896 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 729 | 729 | 729 | 729 |
| 固定资产 | 9,877 | 9,897 | 10,012 | 10,120 |
| 在建工程 | 517 | 567 | 617 | 417 |
| 无形资产 | 58 | 58 | 57 | 56 |
| 其他非流动资产 | 1,085 | 1,085 | 1,084 | 1,084 |
| 非流动资产合计 | 12,265 | 12,336 | 12,499 | 12,406 |
| **资产合计** | **17,971** | **17,759** | **18,261** | **19,302** |
| 短期借款 | 193 | 193 | 193 | 193 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 865 | 1,021 | 1,242 | 1,534 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他应付款 | 261 | 261 | 261 | 261 |
| 一年内到期的非流动负债 | 1,109 | 1,109 | 1,109 | 1,109 |
| 其他流动负债 | 154 | 138 | 156 | 166 |
| 流动负债合计 | 2,582 | 2,722 | 2,961 | 3,263 |
| 长期借款 | 5,349 | 4,593 | 4,336 | 4,518 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 1,656 | 1,656 | 1,656 | 1,656 |
| 非流动负债合计 | 7,004 | 6,248 | 5,992 | 6,173 |
| **负债合计** | **9,587** | **8,971** | **8,953** | **9,436** |
| 归属母公司所有者权益 | 7,069 | 7,348 | 7,725 | 8,129 |
| 少数股东权益 | 1,315 | 1,441 | 1,583 | 1,737 |
| **所有者权益合计** | **8,385** | **8,789** | **9,308** | **9,866** |
| **负债和股东权益** | **17,971** | **17,759** | **18,261** | **19,302** |

### 现金流量表

| 单位：百万元 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | **1,140** | **1,427** | **1,151** | **1,124** |
| 现金收益 | 1,501 | 1,366 | 1,488 | 1,565 |
| 存货影响 | -4 | 1 | -7 | -5 |
| 经营性应收影响 | -476 | 10 | -496 | -790 |
| 经营性应付影响 | 44 | 140 | 239 | 301 |
| 其他影响 | 76 | -91 | -72 | 53 |
| **投资活动现金流** | **-638** | **-630** | **-745** | **-488** |
| 资本支出 | -691 | -756 | -850 | -601 |
| 股权投资 | -48 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | 101 | 126 | 104 | 113 |
| **融资活动现金流** | **-716** | **-1,093** | **-571** | **-161** |
| 借款增加 | 665 | -756 | -256 | 182 |
| 股利及利息支付 | -331 | -374 | -403 | -427 |
| 股东融资 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 其他影响 | -1,119 | -32 | 18 | 15 |

### 利润表

| 单位：百万元 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **2,087** | **2,182** | **2,564** | **2,913** |
| 营业成本 | 1,044 | 1,127 | 1,432 | 1,711 |
| 税金及附加 | 19 | 20 | 24 | 28 |
| 销售费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 管理费用 | 145 | 151 | 178 | 202 |
| 研发费用 | 6 | 6 | 8 | 9 |
| 财务费用 | 207 | 223 | 213 | 219 |
| 信用减值损失 | -76 | -100 | -80 | -50 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | -2 | -2 | -2 |
| 投资收益 | 68 | 69 | 79 | 91 |
| 其他收益 | 70 | 10 | 10 | 10 |
| **营业利润** | **735** | **640** | **726** | **803** |
| 营业外收入 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 营业外支出 | 1 | 80 | 5 | 3 |
| **利润总额** | **741** | **567** | **728** | **807** |
| 所得税 | 142 | 109 | 139 | 155 |
| **净利润** | **599** | **458** | **588** | **653** |
| 少数股东损益 | 92 | 46 | 88 | 98 |
| **归属母公司净利润** | **507** | **413** | **500** | **555** |
| NOPLAT | 766 | 639 | 761 | 830 |
| EPS(摊薄)（元） | 0.57 | 0.46 | 0.56 | 0.62 |

### 主要财务比率

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入增长率 | -0.6% | 4.5% | 17.5% | 13.6% |
| EBIT 增长率 | 6.9% | -16.6% | 19.1% | 9.1% |
| 归母净利润增长率 | 21.7% | -18.7% | 21.2% | 10.9% |
| **获利能力** | | | | |
| 毛利率 | 50.0% | 48.3% | 44.1% | 41.3% |
| 净利率 | 28.7% | 21.0% | 22.9% | 22.4% |
| ROE | 7.2% | 5.6% | 6.5% | 6.8% |
| ROIC | 6.7% | 6.3% | 6.7% | 7.0% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率 | 53.3% | 50.5% | 49.0% | 48.9% |
| 债务权益比 | 99.1% | 85.9% | 78.4% | 75.8% |
| 流动比率 | 2.2 | 2.0 | 1.9 | 2.1 |
| 速动比率 | 2.2 | 2.0 | 1.9 | 2.1 |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 |
| 应收账款周转天数 | 565 | 568 | 514 | 520 |
| 应付账款周转天数 | 322 | 301 | 285 | 292 |
| 存货周转天数 | 7 | 7 | 6 | 7 |
| **每股指标(元)** | | | | |
| 每股收益 | 0.57 | 0.46 | 0.56 | 0.62 |
| 每股经营现金流 | 1.28 | 1.60 | 1.29 | 1.26 |
| 每股净资产 | 7.93 | 8.24 | 8.66 | 9.12 |
| **估值比率** | | | | |
| P/E | 20 | 25 | 20 | 18 |
| P/B | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 11 | 12 | 11 | 11 |

*资料来源：公司公告，华创证券预测*

仅供内部参考，请勿外传



## 煤炭及公用事业组团队介绍

**首席分析师：霍鹏浩**

阿姆斯特丹大学量化金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

**分析师：李清影**

新加坡南洋理工大学经济学硕士。2023 年加入华创证券研究所。



仅供内部参考，请勿外传



# 华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---|---|---|---|---|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监 | 010-63214682 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 张婷 | 北京机构销售副总监 | | zhangting3@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 公募机构销售总监 | 010-63214682 | liuyi@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 资深销售经理 | 010-63214682 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 顾翎蓝 | 资深销售经理 | 010-63214682 | gulinglan@hcyjs.com |
| | 刘颖 | 资深销售经理 | 010-66500821 | liuying5@hcyjs.com |
| | 阎星宇 | 销售经理 | | yanxingyu@hcyjs.com |
| | 车一哲 | 销售经理 | | cheyizhe@hcyjs.com |
| | 张羽驰 | 销售经理 | | zhangyuchi@hcyjs.com |
| | 骆振琳 | 高级销售经理 | | luozhenlin@hcyjs.com |
| | 刘亚东 | 销售经理 | | liuyadong@hcyjs.com |
| | 白嘉琪 | 销售助理 | | baijiaqi@hcyjs.com |
| | 吴昱颖 | 销售经理 | | wuyuying@hcyjs.com |
| | 龚佳宁 | 机构销售 | | gongjianing@hcyjs.com |
| | 周怡圆 | 资深销售经理 | | zhouyiyuan@hcyjs.com |
| 深圳机构销售部 | 张娟 | 副总经理、深圳机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 张嘉慧 | 资深销售经理 | 0755-82756804 | zhangjiahui1@hcyjs.com |
| | 王春丽 | 资深销售经理 | 0755-82871425 | wangchunli@hcyjs.com |
| | 王越 | 高级销售经理 | | wangyue5@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 温雅迪 | 销售经理 | | wenyadi@hcyjs.com |
| | 胡丁琳 | 销售经理 | | hudinglin@hcyjs.com |
| | 付雅琦 | 销售经理 | | fuyaqi@hcyjs.com |
| | 王艺嘉 | 销售助理 | | wangyijia1@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 总经理助理、上海机构销售总监 | 021-20572536 | xucaixia@hcyjs.com |
| | 祁继春 | 上海机构销售副总监 | | qijichun@hcyjs.com |
| | 黄畅 | 保险机构销售总监 | 021-20572257-2552 | huangchang@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 资深销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 资深销售经理 | 021-20572585 | zhangjiani@hcyjs.com |
| | 郭静怡 | 高级销售经理 | | guojingyi@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 高级销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 吴菲阳 | 资深销售经理 | | wufeiyang@hcyjs.com |
| | 朱涨雨 | 高级销售经理 | 021-20572573 | zhuzhangyu@hcyjs.com |
| | 许馨匀 | 销售助理 | | xuxinyun@hcyjs.com |
| | 李凯月 | 高级销售经理 | | likaiyue@hcyjs.com |
| | 张豫蜀 | 销售经理 | 15301633144 | zhangyushu@hcyjs.com |
| | 刘雯 | 销售经理 | | liuwen@hcyjs.com |
| | 金可依 | 销售经理 | | jinkeyi@hcyjs.com |
| | 武君书 | 销售经理 | | wujunshu@hcyjs.com |
| | 姜茜 | 销售助理 | | jiangxi@hcyjs.com |
| | 罗兰丹波 | 资深销售经理 | | luolandanbo@hcyjs.com |
| | 谢玮颖 | 资深销售经理 | | xieweiying@hcyjs.com |
| 广州机构销售部 | 段佳音 | 广州机构销售总监 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 王世韬 | 高级销售经理 | | wangshitao1@hcyjs.com |
| | 古舞 | 销售助理 | | guwu@hcyjs.com |

仅供内部参考，请勿外传



| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 曹雅博 | 高级销售经理 | | caoyabo@hcyjs.com |
| 私募销售组 | 潘亚琪 | 机构服务部总经理助理 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 副总监 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 江赛专 | 副总监 | 0755-82756805 | jiangsaizhuan@hcyjs.com |
| | 汪戈 | 副总监 | 021-20572559 | wangge@hcyjs.com |
| | 宋丹玙 | 高级销售经理 | 021-25072549 | songdanyu@hcyjs.com |
| | 赵毅 | 销售经理 | | zhaoyi@hcyjs.com |
| | 陈孟昕 | 销售经理 | | chenmengxin@hcyjs.com |
| | 文焱艺 | 销售经理 | | wenyanyi@hcyjs.com |
| | 王秋晓 | 销售经理 | | wangqiuxiao@hcyjs.com |
| | 谭雯欣 | 销售经理 | | tanwenxin@hcyjs.com |
| | 陈蕾 | 销售助理 | | chenlei1@hcyjs.com |
| | 赵方圆 | 销售经理 | | zhaofangyuan@hcyjs.com |

仅供内部参考，请勿外传



# 华创行业公司投资评级体系

**基准指数说明：**

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

**公司投资评级说明：**

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

**行业投资评级说明：**

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

# 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

# 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

# 华创证券研究所



| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
| --- | --- | --- |
| 地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A | 地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 | 地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层 |
| 邮编：100033 | 邮编：518034 | 邮编：200120 |
| 传真：010-66500801 | 传真：0755-82027731 | 传真：021-20572500 |
| 会议室：010-66500900 | 会议室：0755-82828562 | 会议室：021-20572522 |