

2026年05月07日

嘉泽新能 (601619.SH)

投资评级：买入（维持）

——一季度业绩低于预期 风资源波动不改长期增长趋势

证券分析师

查浩

SAC: S1350524060004

zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁

SAC: S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

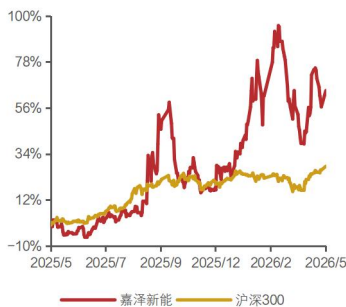
蔡思

SAC: S1350524070005

caisi@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



基本数据 2026年05月06日

收盘价(元)	5.92
一年内最高/最低(元)	7.15/3.42
总市值(百万元)	17,243.62
流通市值(百万元)	14,413.34
总股本(百万股)	2,912.77
资产负债率(%)	64.79
每股净资产(元/股)	2.74

资料来源:聚源数据

投资要点:

- 事件:公司发布2026年一季度报告,2026Q1公司实现营业收入5.94亿元,同比下滑10.1%,实现归母净利润1.31亿元,同比下滑45.2%,低于我们的预期。
- 电价下降叠加风资源较差,26Q1公司利润下滑明显。我们分析公司业绩下滑原因包括:1)风资源较差导致发电量下滑,2026Q1公司实现发电量14.5亿千瓦时,同比下降4.5%,分地区来看,除宁夏风电发电量有所增长外,其余地区风电发电量均有所下滑,主因一季度全国地区风资源较差;2)2026Q1电价有所下降,由于宁夏现货从2025年10月1日起开展连续结算试运行,其一定程度上影响一季度电价表现,根据若木新能和弘奎智能科技公众号的数据,2026年1-2月宁夏全区现货实时均价分别为0.2258、0.1476元/千瓦时,显著低于2025年1-3月0.25元/千瓦时以上的交易价格;3)增值税退税政策取消以及所得税增加,2025年10月财政部等发布10号文《关于调整风力发电等增值税政策的公告》,取消陆风发电增值税退税50%的政策,导致公司2026Q1其他收益同比减少约0.2亿元,同时受部分项目所得税三免三减半到期影响,公司所得税有所增加。
- 预计后续电价下降幅度有限,风资源波动不影响长期估值。公司风电装机主要位于山东、宁夏两地,2025年宁夏地区外送特高压投产+新增装机放缓,预计未来交易电价降幅有限;同时山东136号文细则延续政策友好性,预计其未来电价维持较高水平。
- 在建待建风电2GW,预计未来几年陆续投产贡献业绩增长。截至2025年底,公司拥有在建待建风电约2GW,主要位于黑龙江、广西、吉林三地,按照当前136号文政策导向,新增项目采用竞价模式确定是否进入机制电量以及机制电价,考虑到黑龙江、广西两地风资源较好,且当前风电建造成本较低,我们预计未来项目投产后收益率较高,有望持续为公司贡献业绩成长。
- 稳步推进绿色燃料项目建设,公司技术路径降本优势显著。公司在黑龙江、吉林规划总产能19万吨绿色乙醇+60万吨绿色甲醇的绿色化工项目,项目采用绿色乙醇与绿色甲醇联产工艺,能源利用效率更高、项目成本优势显著。同时,乙醇可通过ATJ醇喷合成技术转化为可持续航空燃料(SAF)。依托当前旺盛的SAF下游需求,当前行业技术发展给公司在乙醇生产基础上进一步延伸产业链、提升附加值提供可行性。根据必维集团的表述,公司该项目有望成为国内首个获得国际认证的绿氢醇航油化工联产项目,充分表明公司技术已受到国际权威认证机构的认可。
- 盈利预测与评级:考虑到一季度业绩表现,我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为7.0、9.0、15.0亿元,同比增速分别为-1.96%、28.41%、66.44%,当前股价对应的PE分别为25、19、12倍,继续维持“买入”评级。
- 风险提示。风电投产进度不及预期;风电电量、电价波动风险;绿色甲醇投产进度不及预期

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,422	2,499	2,364	2,896	4,652
同比增长率(%)	0.79%	3.20%	-5.43%	22.52%	60.61%
归母净利润(百万元)	630	714	700	899	1,497
同比增长率(%)	-21.53%	13.35%	-1.96%	28.41%	66.44%
每股收益(元/股)	0.22	0.25	0.24	0.31	0.51
ROE(%)	9.14%	9.01%	8.28%	9.85%	14.58%
市盈率(P/E)	27.37	24.14	24.62	19.18	11.52

资料来源:公司公告,华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,136	1,521	1,534	1,458
应收票据及账款	2,846	3,562	4,206	6,500
预付账款	6	6	7	11
其他应收款	95	90	110	177
存货	0	0	0	0
其他流动资产	143	135	166	267
流动资产总计	4,226	5,314	6,023	8,413
长期股权投资	145	154	162	170
固定资产	13,427	14,045	16,020	18,329
在建工程	2,580	3,064	3,048	2,532
无形资产	1,500	1,408	1,316	1,223
长期待摊费用	2	4	2	0
其他非流动资产	931	931	931	931
非流动资产合计	18,585	19,605	21,478	23,184
资产总计	22,811	24,920	27,501	31,597
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	676	682	846	1,444
其他流动负债	1,395	1,427	1,756	2,847
流动负债合计	2,071	2,109	2,602	4,291
长期借款	4,874	6,415	7,824	9,099
其他非流动负债	7,913	7,913	7,913	7,913
非流动负债合计	12,786	14,328	15,737	17,012
负债合计	14,857	16,437	18,339	21,303
股本	2,913	2,913	2,913	2,913
资本公积	2,259	2,259	2,259	2,259
留存收益	2,754	3,282	3,962	5,092
归属母公司权益	7,925	8,454	9,133	10,264
少数股东权益	29	29	29	30
股东权益合计	7,954	8,483	9,163	10,294
负债和股东权益合计	22,811	24,920	27,501	31,597

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	715	568	755	1,356
折旧与摊销	887	992	1,135	1,302
财务费用	461	362	440	502
投资损失	-17	-116	-116	-116
营运资金变动	717	-665	-202	-777
其他经营现金流	-14	166	166	166
经营性现金净流量	2,750	1,306	2,177	2,434
投资性现金净流量	-1,473	-1,929	-2,913	-2,917
筹资性现金净流量	-532	1,008	749	406
现金流量净额	745	385	13	-76

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,499	2,364	2,896	4,652
营业成本	1,065	1,075	1,333	2,276
税金及附加	26	25	30	49
销售费用	0	0	0	0
管理费用	179	201	236	247
研发费用	0	0	0	0
财务费用	461	362	440	502
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	10	9	11	18
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	17	116	116	116
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	60	60	60	60
营业利润	855	886	1,045	1,772
营业外收入	1	4	4	4
营业外支出	13	14	14	14
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	843	876	1,034	1,762
所得税	129	175	134	264
净利润	715	701	900	1,497
少数股东损益	0	0	0	1
归属母公司股东净利润	714	700	899	1,497
EPS(元)	0.25	0.24	0.31	0.51

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	3.20%	-5.43%	22.52%	60.61%
营业利润增长率	9.53%	3.65%	17.87%	69.65%
归母净利润增长率	13.35%	-1.96%	28.41%	66.44%
经营现金流增长率	53.97%	-52.50%	66.70%	11.78%
盈利能力				
毛利率	57.38%	54.52%	53.97%	51.07%
净利率	28.59%	29.64%	31.06%	32.19%
ROE	9.01%	8.28%	9.85%	14.58%
ROA	3.13%	2.81%	3.27%	4.74%
估值倍数				
P/E	24.14	24.62	19.18	11.52
P/S	6.90	7.29	5.95	3.71
P/B	2.19	2.05	1.90	1.69
股息率	1.01%	0.99%	1.28%	2.12%
EV/EBITDA	8	10	9	7

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。