

审慎推荐-A (维持)

新集能源 601918.SH

当前股价: 4.15 元
2017年05月09日

抓住供改东风, 成功减员增效

基础数据

上证综指	3081
总股本(万股)	259054
已上市流通股(万股)	259054
总市值(亿元)	108
流通市值(亿元)	108
每股净资产(MRQ)	1.8
ROE(TTM)	9.4
资产负债率	83.3%
主要股东	中国中煤能源集团有
主要股东持股比例	30.31%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-18	-11	-19
相对表现	-13	-11	-26



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《*ST 新集(601918)——开源节流初见成效, 公司今年有望扭亏摘帽》2016-07-06
- 2、《国投新集(601918)——预计将持续两年亏损, 关注央企改革》2015-08-13

卢平

021-68407841
luping@cmschina.com.cn
S1090511040008

沈菁

021-68407401
shenjing3@cmschina.com.cn
S1090516090003

研究助理

刘晓飞
021-68407539
liuxiaofei@cmschina.com.cn

公司目前经营稳定, 划归中煤集团之后得到集团资金支持, 煤炭和电力板块目前都能盈利, 预计2017年EPS为0.28元/股, 给予“审慎推荐-A”投资评级。

- **煤炭板块:** 产能方面, 公司目前有3个在产矿井, 核定产能1930万吨, 权益占比100%, 三矿已经彻底退出, 一矿准备复产, 需要七八个月时间准备, 年底能出一些量; 在建方面, 板集矿和杨村矿处于缓建状态, 目前准备恢复板集煤矿的建设, 杨村矿基建仍需三年以上。产量安排方面, 今年二矿安排280万吨, 刘庄安排900多万吨, 口孜东安排400万吨, 并没有满负荷生产, 主要是出于安全和经济性的考虑。全年计划原煤产量1680万吨, 商品煤1410万吨, 一矿复产之后有望贡献200万吨年产量。价格方面, 一季度不含税均价481元/吨, 对应秦皇岛Q5500均价622元/吨, 公司现在隶属于中煤集团, 80%以上的量是通过长协出售, 煤企和电厂各自分享煤价涨跌幅的一半, 有益于稳定公司综合售价。成本方面, 公司可持续的完全成本在410元/吨左右, 其中制造成本290元/吨, 三费及附加120元/吨, 去年已经把历史欠账弥补完了, 公司人数也从3.2万人下降到2.2万人, 成本不会大幅反弹。
- **电厂:** 板集电厂2*100万千瓦机组成功投产。公司目前控股55%板集电厂(200万千瓦), 参股49%宣城电厂(129万千瓦), 安徽地区主要往沪浙地区输电, 发电小时高, 预计今年能够做到4500小时, 板集电厂预计发电量89亿度, 供电煤耗283, 综合电价不含税3毛4, 板集电厂在一季度的高煤价下依旧是盈利的, 平均单月净利在2000万左右, 全年有望贡献1亿左右的归母净利润, 宣城电厂一季度也能做到不亏。未来争取在刘庄再建设2*100万千瓦机组, 同时也争取在刘庄建设2*35万千瓦热电联产机组。
- **盈利预测及评级:** 给予“审慎推荐-A”评级。在2016年的供给侧改革之中, 公司紧抓政策东风, 成功分流1万余名员工, 产能方面只推出了75万吨的三矿, 减员提效取得突破。在秦港5500均价假定在600元/吨的前提下, 预计今年公司可实现EPS为0.28元/股, 对应当前股价15倍, 给以“审慎推荐-A”评级。

□ **风险提示:** 需求大幅下滑, 煤价暴跌

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	4779	5404	7025	7061	7096
同比增长	-27%	13%	30%	0%	0%
营业利润(百万元)	(2409)	201	1051	1055	1064
同比增长	28%	-108%	423%	0%	1%
净利润(百万元)	(2561)	242	722	725	732
同比增长	30%	-109%	199%	0%	1%
每股收益(元)	(0.99)	0.09	0.28	0.28	0.28
PB	2.5	2.4	2.1	1.8	1.7

资料来源: 公司数据、招商证券

表 1: 煤矿明细

单位: 万吨	煤种	权益占比	地质储量	可采储量	核定产能	权益产能	状态
新集二矿	气煤、1/3 焦煤	100%	37615	8654	290	290	生产
刘庄矿	气煤、1/3 焦煤	100%	181594	78396	1140	1140	生产
口孜东矿	气煤、1/3 焦煤	100%	95311	39569	500	500	生产
板集矿	气煤、1/3 焦煤	100%	50620	19915	300	300	缓建
杨村矿	气煤、1/3 焦煤	100%	113225	38421	500	500	缓建
在产小计			314520	126619	1930	1930	
在建小计			163845	58336	800	800	
合计			478365	184954	2730	2730	
新集三矿	气煤、1/3 焦煤	100%	13918	410	75	75	关停
新集一矿	气煤、1/3 焦煤	100%	49225	14715	390	390	停产

资料来源: wind、招商证券

表 2: 煤炭业绩分析

单位: 元/吨	2011	2012	2013	2014	2015	2016
综合售价	534	510	424	375	315	307
原煤产量	1534	1902	1990	1953	1858	1560
商品煤产量	1388	1655	1786	1695	1481	1385
销量	1384	1636	1709	1635	1486	1405
成本测算:						
原材料	38	31	36	40	29	15
燃料及动力	16	16	17	17	18	12
职工薪酬	138	136	143	143	130	85
折旧摊销	39	41	45	50	50	45
维简及安全费用	65	65	58	65	75	28
其他	52	53	69	88	44	10
生产成本	348	342	368	403	346	195
吨煤毛利	186	168	56	(28)	(31)	112
毛利率	35%	33%	13%	-7%	-10%	36%
三费及附加	52	59	64	92	161	109
完全成本	400	401	433	496	507	304
吨煤利润	134	109	(8)	(120)	(192)	3
所得税	33	27	2	0	0	1
吨煤净利	100	81	(10)	(120)	(192)	2
煤炭业务损益(亿元)	14	13	(1.7)	(19.6)	(28.5)	0.3

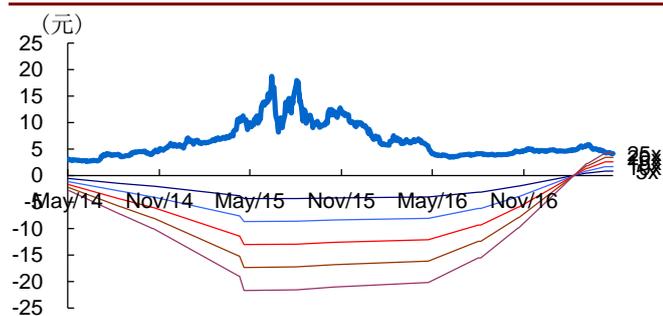
资料来源: wind。注: 按照商品煤销量口径测算

表 3: 业绩弹性测算

秦港 Q5500	535	550	570	600	650	700
综合售价	412	424	439	462	501	539
完全成本	410	410	410	410	410	410
吨煤利润	2	14	29	52	91	129
所得税	0	3	6	10	18	26
吨煤净利	2	11	23	42	72	103
销量	1400	1400	1400	1400	1400	1400
煤炭净利	2184	15120	32368	58240	101360	144480
权益占比	100%	100%	100%	100%	100%	100%
权益净利	2184	15120	32368	58240	101360	144480
其他净利	15000	15000	15000	15000	15000	15000
归母净利	17184	30120	47368	73240	116360	159480
股本	259054	259054	259054	259054	259054	259054
EPS	0.07	0.12	0.18	0.28	0.45	0.62

资料来源: wind、招商证券

图 1: 新集能源历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 新集能源历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2513	2346	2409	2421	2534
现金	936	825	503	505	609
交易性投资	33	29	29	29	29
应收票据	192	26	34	34	35
应收款项	619	618	791	794	798
其它应收款	314	68	89	89	90
存货	358	321	374	376	378
其他	62	458	590	592	595
非流动资产	27943	29067	27793	26642	25600
长期股权投资	526	622	622	622	622
固定资产	12407	15782	14881	14042	13262
无形资产	1304	1362	1226	1103	993
其他	13706	11301	11064	10874	10722
资产总计	30456	31413	30202	29063	28134
流动负债	11696	16755	13741	11797	10272
短期借款	1863	6055	8520	6555	5010
应付账款	3048	3096	3625	3643	3662
预收账款	123	130	152	153	154
其他	6662	7473	1444	1445	1447
长期负债	14163	9769	10769	10769	10769
长期借款	10966	8309	9309	9309	9309
其他	3197	1460	1460	1460	1460
负债合计	25858	26524	24510	22566	21042
股本	2591	2591	2591	2591	2591
资本公积金	1783	1789	1789	1789	1789
留存收益	(66)	134	856	1581	2095
少数股东权益	289	376	456	537	618
归属于母公司所有者权益	4308	4513	5235	5961	6475
负债及权益合计	30456	31413	30202	29063	28134

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(723)	1033	3343	3021	2919
净利润	(2561)	242	722	725	732
折旧摊销	1188	1031	1475	1351	1242
财务费用	826	857	912	912	912
投资收益	(214)	(59)	(59)	(59)	(59)
营运资金变动	(111)	(959)	210	11	11
其它	149	(79)	83	81	81
投资活动现金流	(2879)	(696)	(200)	(200)	(200)
资本支出	(2896)	(1187)	(200)	(200)	(200)
其他投资	17	491	0	0	0
筹资活动现金流	3600	(379)	(3465)	(2818)	(2616)
借款变动	5603	2164	(2612)	(1965)	(1545)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	121	6	0	0	0
股利分配	(259)	0	0	0	(218)
其他	(1864)	(2549)	(853)	(853)	(853)
现金净增加额	(2)	(42)	(322)	3	104

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4779	5404	7025	7061	7096
营业成本	5252	3480	4075	4095	4116
营业税金及附加	121	188	245	246	247
营业费用	61	60	79	85	85
管理费用	430	549	713	717	720
财务费用	806	867	912	912	912
资产减值损失	731	114	10	10	10
公允价值变动收益	(2)	(3)	0	0	0
投资收益	214	59	59	59	59
营业利润	(2409)	201	1051	1055	1064
营业外收入	25	251	20	20	20
营业外支出	13	60	20	20	20
利润总额	(2397)	392	1051	1055	1064
所得税	166	108	248	249	251
净利润	(2563)	284	803	806	813
少数股东损益	(2)	42	80	81	81
归属于母公司净利润	(2561)	242	722	725	732
EPS (元)	(0.99)	0.09	0.28	0.28	0.28

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-27%	13%	30%	0%	0%
营业利润	28%	-108%	423%	0%	1%
净利润	30%	-109%	199%	0%	1%
获利能力					
毛利率	-9.9%	35.6%	42.0%	42.0%	42.0%
净利率	-53.6%	4.5%	10.3%	10.3%	10.3%
ROE	-59.4%	5.4%	13.8%	12.2%	11.3%
ROIC	-7.9%	2.8%	6.3%	6.6%	6.9%
偿债能力					
资产负债率	84.9%	84.4%	81.2%	77.6%	74.8%
净负债比率	56.2%	65.1%	59.0%	54.6%	50.9%
流动比率	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
速动比率	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
营运能力					
资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
存货周转率	12.3	10.3	11.7	10.9	10.9
应收帐款周转率	8.2	8.7	10.0	8.9	8.9
应付帐款周转率	1.8	1.1	1.2	1.1	1.1
每股资料 (元)					
每股收益	-0.99	0.09	0.28	0.28	0.28
每股经营现金	-0.28	0.40	1.29	1.17	1.13
每股净资产	1.66	1.74	2.02	2.30	2.50
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.08	0.08
EV/EBITDA	-59.2	14.5	8.7	9.0	9.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

卢平：毕业于中国人民大学，经济学博士。五年会计从业经验，十二年证券从业经验。

沈菁：毕业于英国曼彻斯特大学，理学硕士，2014年3月加入招商证券。

刘晓飞：毕业于南开大学，金融学硕士，2015年7月加入招商证券。

招商煤炭研究小组所获荣誉：荣获2007~2015年度《新财富》煤炭开采行业最佳分析师；2010~2015年度煤炭开采行业最佳分析师“金牛奖”；2008~2015年度煤炭开采行业最佳分析师“水晶球奖”。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。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、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。