

新集能源 (601918.SH)

17年上半年盈利同比增 303%，多项目布局煤电气

● 17年上半年净利润同比增长 303%

公司 17 年上半年权益净利润 1.54 亿元，折合每股收益 0.06 元，其中，第 2 季度净利润为-0.29 亿元，环比下滑 116%，主要源于煤炭产量（因为检修）和煤价下降，第 1、2 季度 EPS 分别为 0.07 元、-0.01 元。

● 17年上半年吨原煤净利 24 元/吨，第二季度煤炭销量、发电量下滑

煤炭业务：上半年，公司原煤产量 800 万吨，同比下滑 2.4%；商品煤产销量分别为 648 万吨、594 万吨，同比下滑 12%、21%；吨煤收入、吨煤成本分别为 474 元，287 元，同比增长 60%、38%；吨原煤净利约 24 元/吨。

电力业务：上半年，公司发电量 49 亿千瓦时，上网电价为 0.34 元/千瓦时。分季度看，第二季度公司发电量 21 亿千瓦时，环比下降 28%。

● 预计下半年产量环比增 10%，在建产能 1190 万吨

煤炭业务：公司在产和在建产能分别为 1930 万吨和 1190 万吨。（1）在产的刘庄煤矿（1140 万吨）和口孜东煤矿（500 万吨）负担较轻，盈利能力较好。（2）在建的板集煤矿（300 万吨，预计 18 年底投产）和杨村煤矿（500 万吨，投产时间未确定）；在改造的新集一矿（390 万吨/年，预计 17 年 12 月底投产）。

公司 2017 年计划原煤产量 1680 万吨，同比增长 8%；未能满产，由于公司主要矿井为竖井，产量恢复较慢。我们预计公司 18 年有望实现满产，即 4 个在产矿，合计产量 2320 万吨，同比增 38%。

电力：公司控股利辛煤矿发电公司（2*1000MW）参股宣城电厂（1*660MW，1*630MW）。板集电厂 2 台 1000 兆瓦超超临界燃煤发电机组已分别于 16 年 8 月和 10 月投产，17 年上半年实现净利润 8283 万元，板集电厂耗煤量低、盈利能力佳，平均发电燃煤约 280 克/度。

煤制气：公司与皖能集团合作拟建设总规模 40 亿立方米的煤制天然气，其中一期年产 22 亿方，总投资 122 亿元，目前正在前期工作。

● 预计公司 17-19 年 EPS 0.19 元、0.28 元和 0.29 元

随着现有煤矿逐渐达产，及在建煤矿投产，公司产量增速较快，同时积极推动煤电一体化。目前公司 17 年 PE24 倍，给予“谨慎增持”评级。

风险提示：煤价超预期下跌；煤矿产量释放低于预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,779.26	5,404.18	7,119.44	9,417.04	10,063.24
增长率(%)	-27.17%	13.08%	31.74%	32.27%	6.86%
EBITDA(百万元)	103.39	2,157.69	3,383.32	4,235.78	4,415.56
净利润(百万元)	-2,561.16	241.74	500.19	722.56	747.83
增长率(%)	-30.06%	109.44%	106.91%	44.46%	3.50%
EPS(元/股)	-0.989	0.093	0.193	0.279	0.289
市盈率(P/E)		50.58	24.24	16.78	16.21
市净率(P/B)	5.59	2.68	2.35	2.03	1.78
EV/EBITDA	401.57	14.76	9.14	6.97	6.53

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

4.68 元

前次评级

持有

报告日期

2017-08-28

相对市场表现



分析师：沈涛 S0260512030003

010-59136693

shentao@gf.com.cn

分析师：安鹏 S0260512030008

021-60750610

anpeng@gf.com.cn

相关研究：

*ST 新集 (601918.SH)：16 2017-03-19

年计提 1.8 亿减值，预计 17 年量增 8%

*ST 新集 (601918.SH)：吨 2016-07-22

煤成本同比下降 47%，上半年扭亏为盈

国投新集 (601918.SH)：14 2015-04-27

年大幅亏损，短期难以扭亏且估值较高

联系人：徐哲琪 021-60750610

xuzheqi@gf.com.cn

17年上半年净利润同比增长 303%

中煤新集能源股份有限公司（601918.SH）于2007年上市，主营业务是煤炭开采、洗选和火力发电，是安徽省四大煤炭企业之一，淮南煤矿的资源储量位居安徽省第一位，煤种主要为气煤和1/3焦煤，煤质稳定、品质较高，公司煤炭主要销往安徽省、江西省以及东部沿海地区。2016年11月在国务院推进供给侧改革的背景下，国投公司无偿划转所持公司股份给中煤集团，中煤集团成为公司的控股股东，至17年6月30日持股30.31%。

2017年上半年，公司实现归母净利润1.54亿元，同比增长303%，主要源于商品煤售价同比上升，以及利辛电厂两台机组在16年下半年陆续投产，发电业务收入同比增加。公司上半年共实现营业收入34亿元，同比增长44.27%；营业成本20亿元，同比增长27.01%。

分季度看，第2季度净利润-0.29亿元（2016年同期盈利0.60亿元），同比下滑147.75%，环比下滑115.72%，主要源于煤炭销量以及发电量减少。17年上半年每股收益0.06元，其中第1、2季度EPS分别为0.07元、-0.01元。

表 1: 公司核心财务数据概览 (单位: 亿元)

	2016Q1	2016Q2	2017Q1	2017Q2	2016H1	2017H1	H1 同比	Q2 环比
营业收入	12.0	11.4	18.1	15.5	23.3	33.7	44.3%	-14.2%
营业成本	8.5	7.4	10.4	9.7	15.9	20.2	27.0%	-6.8%
毛利率	29.1%	34.9%	42.4%	37.4%	31.9%	40.1%	8.1%	-5.0%
管理费用	1.1	1.4	1.1	1.0	2.5	2.1	-12.9%	-7.4%
销售费用	0.2	0.2	0.1	0.1	0.3	0.2	-49.2%	-9.0%
财务费用	1.8	1.9	2.4	2.4	3.7	4.8	29.2%	0.1%
期间费用率	25.4%	30.4%	19.8%	22.5%	27.9%	21.1%	-6.8%	2.7%
营业利润	0.2	0.8	3.2	1.6	1.1	4.8	349.6%	-50.2%
净经营现金流	2.4	4.0	5.8	5.2	6.4	10.9	71.3%	-10.7%
销售商品现金/收入	91.3%	70.0%	83.7%	103.2%	80.9%	92.7%	11.8%	19.5%
EPS	-0.01	0.02	0.07	-0.01	0.01	0.06	302.6%	-115.7%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

期间费用下降: (1) 销售费用同比下降49%: 主要原因是煤炭市场回暖, 今年上半年公司未发生“一票制”销售结算业务, 影响运输成本同比减少。(2) 管理费用同比下降13%: 主要原因是为根据财会[2016]22号规定, 自2016年5月1日起, 房产税、土地使用税、车船使用税、印花税不再管理费用列报, 调整到“税金及附加”科目。(3) 财务费用同比上升 29%: 主要原因是2017年公司部分基建项目缓建和利辛电厂2016年下半年投产等因素影响, 报告期内利息资本化较上年同期减少。

17年上半年吨煤净利 24 元/吨，第二季度煤炭销量、发电量下滑

煤炭业务：2017年上半年，公司原煤产量800万吨，同比下滑2.37%，其中，第二季度产量为401万吨，同比增长0.70%，环比增长0.41%；公司商品煤产销量分别为648万吨、594万吨，同比下滑12.41%、21.18%，其中第二季度商品煤产销量分别为326万吨、279万吨，同比下滑8.56%、下滑25.01%，环比增长1.47%、下滑11.74%，17年上半年吨煤收入、吨煤成本分别为474元，287元，同比增长60.04%、37.63%，其中第二季度吨煤收入、吨煤成本分别为467元、288元，环比分别下滑2.88%、增长0.25%，同比增长57.03%、42.50%；吨原煤净利约24元/吨。

电力业务：17年上半年公司发电量、上网电量分别为49亿千瓦时、47亿千瓦时，上半年上网电价为0.34元/千瓦时，主要原因利电厂两台机组于2016年10月实现并网发电，分季度看，第二季度公司发电量、上网电量分别为21亿千瓦时、20亿千瓦时，环比下降27.66%、27.92%。

表 1：公司产销数据概览

	2016A	2016H1	2016H2	2017Q1	2017Q2	2017H1	2017Q2 环比	2017H1 同比
原煤产量（万吨）	1560	819	741	399	401	800	0.4%	-2.4%
商品煤产量（万吨）	1385	740	645	322	326	648	1.5%	-12.4%
商品煤销量（万吨）	1405	754	651	316	279	594	-11.7%	-21.2%
煤炭销售收入（亿元）	50	22	27	15	13	28	-14.3%	26.1%
煤炭销售成本（亿元）	34	16	18	9	8	17	-11.5%	8.5%
煤炭销售毛利（亿元）	15	7	9	6	5	11	-18.4%	68.2%
吨煤销售收入（元）	353	296	418	481	467	474	-2.9%	60.0%
吨煤销售成本（元）	243	209	284	287	288	287	0.2%	37.6%
吨煤销售毛利（元）	109	88	134	194	179	187	-7.5%	113.4%

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

煤炭业务：预计下半年产量环比增 10% 在建产能 1190 万吨

产能方面，目前公司共有3对在产矿井、2对在建矿井，截至16年底合计在产产能1930万吨/年，在建产能1190万吨/年。按照目前规划及各煤矿进展，公司2018年末将形成产能约2620万吨。**产量方面，**公司 2017 年计划原煤产量 1680 万吨，同比增长8%，下半年环比增10%，未能满产由于公司主要矿井为竖井，产量恢复较慢。我们预计公司18年有望实现满产，合计产量2320万吨，同比增38%。

- **生产矿井：**新集二矿（290万吨/年）、刘庄煤矿（1140万吨/年）、口孜东矿（500万吨/年）；
- **在建煤矿：**板集煤矿和杨村煤矿，板集煤矿产能为300万吨/年，服务年限49.2年，总投资66.29亿元。根据公告，截至17年6月底累计投资46.48亿元，于16年底开始复健，预计18年底投产；杨村煤矿产能达500万吨/年，服务年限61.5年，总投资65.12亿元，累计投资21.21亿元，目前核准尚未拿到，投产时间未确定；
- **改造/关闭煤矿：**公司对新集一矿进行暂停生产以及安全改造，原产能390万吨，目前已经复健，预计12月底投产，同时关闭新集三矿，主要由于其属于资源枯竭性矿井，原产能75万吨/年。

表 2：公司合计在产产能 1930 万吨/年，在建产能 1190 万吨/年

	资源储量 (万吨)	可采储量 (万吨)	煤种	权益	产能 (万吨/年)
在产煤矿					
新集二矿	37,615	8,654	动力煤	100%	290
刘庄煤矿	181,594	78,396	动力煤	100%	1140
口孜东矿	95,311	39,569	动力煤	100%	500
在产煤矿合计	314,520	126,619			1,930
在建煤矿					
板集煤矿	50,620	19,915	动力煤	100%	300
杨村煤矿	113,225	38,421	动力煤	100%	500
在建煤矿合计	163,845	58,336			800
改造煤矿					
新集一矿	49,225	14,715	动力煤	100%	390
关闭煤矿					
新集三矿	13900	115	动力煤	100%	75

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

非煤业务：布局电力、煤制气等业务，其中发电业务已有可观盈利

电力：17 年预计发电量 88 亿度，盈利能力预计大幅提升

公司控股利辛煤矿发电公司（55%股权），拥有板集一矿、二矿低热值煤电厂，以及参股宣城电厂（49%股权），同时公司后续多个电力项目陆续建设，并计划十三五末实现电力装机6000兆瓦，预计电力业务将成为公司重要的盈利来源：

1、现有项目：

板集电厂：1号、2号2台1000兆瓦超超临界燃煤发电机组已分别于16年8月和10月投产，17年上半年实现净利润8283万元，板集电厂耗煤量低、盈利能力佳，综

合发电燃煤仅约280克/度，在17年上半年煤炭价格维持相对高位的情况下板集电厂仍实现盈利，假设利用小时数4400小时，年发电量88亿度，上网电价0.34元/度，按照目前煤价全年有望实现净利润约3亿元（折算度电利润约0.04元）。

宣城电厂：规划总容量320 万燃煤发电机组，一期工程660兆瓦于08年8月移交商业运营，二期工程630兆瓦于15年7月移交商业运营，17年上半年账面投资亏损-1363万元。

- 2、**在建项目：**公司拥有多个在建电力项目，刘庄 2×350MW 的低热值煤发电工程项目将尽快完成可行性研究报告，新集2*350MW的低热值发电工程项目（计划投资30.4亿元）已完成可研报告并已取得评审意见，新集二矿矸石电厂二期项目（计划投资3400万元）目前已完成可研报告和设计工作，以及与皖能合作的刘庄坑口 2×1000MW 机组项目、板集电厂二期2*1000MW工程项目也在进行过程中。

煤制气：参股 22 亿立方米煤制气项目，成为长期盈利增长点

参股22亿立方米煤制气项目：2015年10月公司与安徽省能源集团（简称皖能集团）共同投资设立安徽皖能煤制天然气有限责任公司，公司、皖能集团分别持股20%、80%，拟在安淮南现代煤化工产业园建设大型煤化工项目，主要产品是以淮南杨村煤为主要原料的年产40亿立方米的天然气，其中一期年产22亿方，总投资121.6 亿元，目前正在开展前期工作。

参股5.6%的皖天然气（603689.SH）：皖天然气于17年1月上市，主要从事安徽省内天然气长输管线的建设与运营、CNG/LNG 及城市燃气等业务，17年一季度实现营业收入、净利润达7.42亿元、0.38亿元，未来随着规模扩大以及盈利能力提升，预期将给公司带来可观收益。

预计公司 17-19 年 EPS 0.19 元、0.28 元和 0.29 元

随着现有煤矿逐渐达产，及在建煤矿投产，公司产量增速较快，同时积极推动煤电一体化，我们预计公司盈利能力有望提升，盈利假设如下：

- 1、公司17年一季度盈利1.82亿，二季度亏损0.29亿，亏损主要源于检修的影响，煤炭产销量下滑，第二季度煤炭产销量同比下滑8.56%、下滑25.01%，环比增长1.47%、下滑11.74%，同时吨煤售价环比下滑2.88%；
- 2、我们预计公司下半年公司原煤产量有望达880万吨，商品煤产销量维持平稳，全年实现年初计划的原煤产量1680万吨，同时由于需求旺盛、供给偏紧，煤炭价格维持较高水平；
- 3、公司目前在产产能1930万吨，同时新集一矿（产能390万吨）目前处于复建状态，预计12月底投产，我们预计公司18年有望实现满产，合计产量2320万吨，同比增38%；
- 4、根据公司计划，17年全年实现发电量88亿千瓦时，按目前上网电价0.34元/度，全年电力业务有望实现利润3亿元。

5、后期看，公司有在建煤矿1190万吨，随着投产，产量增速较快，同时公司储备电力项目较多，电力业务逐渐贡献盈利，公司盈利能力有望进一步提升。

预计公司17-19年EPS 0.19元、0.28元和0.29元，目前公司17年PE24倍，给予“谨慎增持”评级。

风险提示

煤价超预期下跌；煤矿产量释放低于预期。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2513	2346	3438	5311	6168
货币资金	936	825	1638	3059	3744
应收及预付	1187	756	921	1217	1301
存货	358	321	393	504	543
其他流动资产	33	444	485	531	581
非流动资产	27943	29067	29752	30408	31037
长期股权投资	526	622	622	622	622
固定资产	12407	15782	15058	14305	13525
在建工程	11125	8671	10171	11671	13171
无形资产	2258	2551	2458	2366	2276
其他长期资产	1627	1441	1443	1443	1443
资产总计	30456	31413	33190	35719	37205
流动负债	11696	16755	17837	19462	20014
短期借款	1863	6055	6055	6055	6055
应付及预收	4490	4592	5672	7297	7849
其他流动负债	5342	6108	6110	6110	6110
非流动负债	14163	9769	9834	9834	9834
长期借款	10966	8309	8309	8309	8309
应付债券	1515	0	0	0	0
其他非流动负债	1682	1460	1524	1524	1524
负债合计	25858	26524	27671	29295	29848
股本	2591	2591	2591	2591	2591
资本公积	1783	1789	1789	1789	1789
留存收益	-359	-117	383	1105	1853
归属母公司股东权	4265	4555	5154	5975	6822
少数股东权益	332	334	365	448	536
负债和股东权益	30456	31413	33190	35719	37205

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4779	5404	7119	9417	10063
营业成本	5252	3480	4032	5165	5563
营业税金及附加	121	188	248	328	350
销售费用	61	60	80	105	113
管理费用	430	549	723	956	1022
财务费用	806	867	1142	1510	1614
资产减值损失	731	114	56	56	56
公允价值变动收益	-2	-3	0	0	0
投资净收益	214	59	117	117	117
营业利润	-2409	201	956	1414	1463
营业外收入	25	251	0	0	0
营业外支出	13	60	0	0	0
利润总额	-2397	392	956	1414	1463
所得税	166	108	383	565	585
净利润	-2563	284	574	848	878
少数股东损益	-2	42	74	126	130
归属母公司净利润	-2561	242	500	723	748
EBITDA	103	2158	3383	4236	4416
EPS (元)	-0.99	0.09	0.19	0.28	0.29

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-723	1033	3596	4261	3523
净利润	-2563	284	574	848	878
折旧摊销	1188	1031	1346	1373	1400
营运资金变动	-843	-1117	804	1167	373
其它	1496	835	873	873	873
投资活动现金流	-2879	-696	-1914	-1912	-1912
资本支出	-2896	-1186	-2031	-2029	-2029
投资变动	17	415	117	117	117
其他	0	75	0	0	0
筹资活动现金流	3600	-379	-869	-927	-927
银行借款	10870	9802	0	0	0
债券融资	-6547	-8924	65	0	0
股权融资	23	45	0	0	0
其他	-745	-1302	-934	-927	-927
现金净增加额	-2	-42	813	1421	684
期初现金余额	825	936	825	1638	3059
期末现金余额	823	894	1638	3059	3744

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-27.2	13.1	31.7	32.3	6.9
营业利润增长	-28.2	108.3	375.6	47.8	3.5
归属母公司净利润增长	-30.1	109.4	106.9	44.5	3.5
获利能力(%)					
毛利率	-9.9	35.6	43.4	45.2	44.7
净利率	-53.6	5.3	8.1	9.0	8.7
ROE	-60.0	5.3	9.7	12.1	11.0
ROIC	-5.4	3.4	5.2	7.5	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	84.9	84.4	83.4	82.0	80.2
净负债比率	3.8	4.0	3.4	2.7	2.3
流动比率	0.21	0.14	0.19	0.27	0.31
速动比率	0.18	0.12	0.17	0.24	0.28
营运能力					
总资产周转率	0.16	0.17	0.22	0.27	0.28
应收账款周转率	8.19	8.74	12.17	12.17	12.17
存货周转率	12.28	10.25	10.25	10.25	10.25
每股指标(元)					
每股收益	-0.99	0.09	0.19	0.28	0.29
每股经营现金流	-0.28	0.40	1.39	1.64	1.36
每股净资产	1.65	1.76	1.99	2.31	2.63
估值比率					
P/E	-9.3	50.6	24.2	16.8	16.2
P/B	5.6	2.7	2.4	2.0	1.8
EV/EBITDA	401.6	14.8	9.1	7.0	6.5

广发煤炭行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2015年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2014年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2013年煤炭行业新财富第四名，水晶球第一名，金牛第一名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2015年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2014年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2013年煤炭行业新财富第四名，水晶球第一名，金牛第一名。
- 姚遥：分析师，美国普林斯顿大学工学博士，2015年进入广发证券发展研究中心，2015年煤炭行业新财富第一名(团队)，水晶球第一名(团队)，金牛第一名(团队)。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。