

23Q3 毛利率环比提升，煤电一体企业稳步成长

2023 年 10 月 22 日

➤ **事件：**2023 年 10 月 20 日，公司发布 2023 年第三季度报告。2023 年前三季度，公司实现营业收入 96.92 亿元，同比增长 8.80%；实现归母净利润 19.21 亿元，同比增长 4.33%；实现扣非归母净利润 18.97 亿元，同比增长 5.43%。

➤ **23Q3 业绩同环比下降。**据公告测算，23Q3，公司实现营业收入 34.31 亿元，同比增长 4.14%，环比增长 2.00%；实现归母净利润 6.13 亿元，同比下降 13.54%，环比下降 14.20%；实现扣非归母净利润 6.10 亿元，同比下降 9.18%，环比下降 13.34%。单季度业绩环比下降主要是 23Q3 期间费用率环比提升 1.21pct，且少数股东损益环比提升 107.04%，实际上，23Q3 公司综合毛利率为 41.38%，环比提升 1.34pct。

➤ **23Q3 商品煤产销量环比略降，单位毛利环比提升。**1) 23Q1-Q3：2023 年前三季度，公司原煤产量 1660.22 万吨，同比下降 0.15%；商品煤产量 1488.66 万吨，同比增长 9.68%；商品煤销量 1523.27 万吨，同比增长 15.69%。2) 23Q3：2023 年第三季度，公司生产原煤 536.36 万吨，同比下降 6.25%，环比下降 5.95%；生产商品煤 505.29 万吨，同比增长 2.67%，环比下降 0.26%；商品煤销量为 509.04 万吨，同比下降 0.15%，环比下降 5.00%。据公告计算，2023 年第三季度，公司商品煤销售单价为 555.30 元/吨，同比增长 4.67%，环比增长 2.19%；商品煤单位销售成本为 341.71 元/吨，同比增长 6.35%，环比增长 1.80%；商品煤单位毛利为 213.59 元/吨，环比增长 1.80%，单位毛利率 38.46%，环比上升 0.24pct。

➤ **23Q3 发电量环比回升，电价持续上涨。**2023 年第三季度，公司发电量为 33.07 亿千瓦时，上网电量为 31.22 亿千瓦时，环比分别提升 52.82%和 52.96%，电厂检修结束，公司发电量已恢复至去年同期水平。2023 年前三季度，公司实现不含税平均上网电价 0.4096 元/千瓦时，相比上半年均价进一步提升。

➤ **杨村煤矿复建和板集电厂二期的建设工作持续推进，未来有望贡献增量。**煤炭业务上，公司的杨村煤矿正按计划开展前期复建论证工作；电力业务上，板集电厂二期工程已于 2022 年 11 月开工建设，预计 2024 年 11 月双机投运。目前，两项目在持续推进，未来有望贡献业绩增量。此外，公司规划的电厂项目还有上饶电厂、毛集电厂、滁州电厂等，未来有望实现煤电完全一体化。

➤ **投资建议：**公司待投产的煤矿和电厂项目较多，且煤电一体化的形式有助于公司盈利能力稳定高位。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 26.50/27.08/29.10 亿元，对应 EPS 分别为 1.02/1.05/1.12 元/股，对应 2023 年 10 月 20 日股价的 PE 分别为 5/5/4 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**煤炭价格下行，煤质超预期下降，在建和拟建项目进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	12,003	12,459	12,605	15,352
增长率 (%)	-3.9	3.8	1.2	21.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,064	2,650	2,708	2,910
增长率 (%)	-22.4	28.4	2.2	7.4
每股收益 (元)	0.80	1.02	1.05	1.12
PE	6	5	5	4
PB	1.1	0.9	0.8	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.05 元


分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1.新集能源 (601918.SH) 2023 年半年报点评：23H1 业绩逆势增长，煤电联营推进加快-2023/08/26

2.新集能源 (601918.SH) 首次覆盖报告：煤电一体融合发展，行稳致远久久为功-2023/08/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,003	12,459	12,605	15,352
营业成本	6,913	7,189	7,230	9,410
营业税金及附加	419	399	403	491
销售费用	59	58	59	72
管理费用	790	561	567	691
研发费用	0	0	0	0
EBIT	3,810	4,260	4,353	4,697
财务费用	644	386	397	419
资产减值损失	-13	-7	-7	-9
投资收益	75	78	78	127
营业利润	3,246	3,951	4,034	4,404
营业外收支	-8	-8	-7	-7
利润总额	3,238	3,943	4,027	4,397
所得税	902	1,041	1,063	1,161
净利润	2,335	2,902	2,963	3,236
归属于母公司净利润	2,064	2,650	2,708	2,910
EBITDA	5,008	5,537	5,731	6,127

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,406	3,472	6,213	10,398
应收账款及票据	1,169	992	1,004	1,222
预付款项	39	34	34	45
存货	344	332	334	435
其他流动资产	359	302	305	357
流动资产合计	3,317	5,132	7,890	12,457
长期股权投资	668	746	824	952
固定资产	21,624	22,376	23,096	24,187
无形资产	1,758	1,756	1,752	1,748
非流动资产合计	30,389	31,451	32,630	33,904
资产合计	33,706	36,584	40,519	46,361
短期借款	1,481	1,781	2,081	2,381
应付账款及票据	2,541	2,587	2,602	3,386
其他流动负债	6,875	6,454	6,477	7,312
流动负债合计	10,896	10,822	11,160	13,079
长期借款	7,826	7,993	8,993	9,993
其他长期负债	2,573	2,516	2,516	2,577
非流动负债合计	10,399	10,510	11,510	12,571
负债合计	21,295	21,331	22,669	25,649
股本	2,591	2,591	2,591	2,591
少数股东权益	942	1,194	1,450	1,776
股东权益合计	12,411	15,252	17,850	20,712
负债和股东权益合计	33,706	36,584	40,519	46,361

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.89	3.80	1.17	21.79
EBIT 增长率	-14.66	11.81	2.19	7.89
净利润增长率	-22.44	28.38	2.17	7.45
盈利能力 (%)				
毛利率	42.40	42.30	42.64	38.70
净利率	17.20	21.27	21.48	18.95
总资产收益率 ROA	6.12	7.24	6.68	6.28
净资产收益率 ROE	18.00	18.85	16.51	15.37
偿债能力				
流动比率	0.30	0.47	0.71	0.95
速动比率	0.25	0.43	0.66	0.91
现金比率	0.13	0.32	0.56	0.80
资产负债率 (%)	63.18	58.31	55.95	55.32
经营效率				
应收账款周转天数	35.56	29.29	29.29	29.29
存货周转天数	18.14	17.22	17.22	17.22
总资产周转率	0.37	0.35	0.33	0.35
每股指标 (元)				
每股收益	0.80	1.02	1.05	1.12
每股净资产	4.43	5.43	6.33	7.31
每股经营现金流	1.16	1.87	1.82	2.42
每股股利	0.11	0.14	0.14	0.16
估值分析				
PE	6	5	5	4
PB	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.79	4.33	4.18	3.91
股息收益率 (%)	2.18	2.80	2.86	3.07

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,335	2,902	2,963	3,236
折旧和摊销	1,198	1,277	1,378	1,430
营运资金变动	-1,130	313	5	1,215
经营活动现金流	3,007	4,841	4,724	6,268
资本开支	-2,081	-2,351	-2,417	-2,515
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-2,076	-2,220	-2,417	-2,515
股权募资	77	0	0	0
债务募资	-536	-83	1,300	1,300
筹资活动现金流	-1,267	-555	435	432
现金净流量	-337	2,066	2,741	4,185

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026