新集能源（601918.SH） 煤质提升致售价上涨，煤电一体化构建盈利稳定

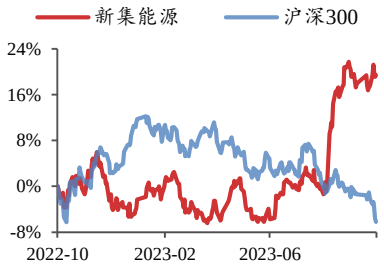
2023 年 10 月 23 日

——公司三季报点评报告

投资评级：增持（维持）

日期	2023/10/20
当前股价(元)	5.05
一年最高最低(元)	5.19/4.04
总市值(亿元)	130.82
流通市值(亿元)	130.82
总股本(亿股)	25.91
流通股本(亿股)	25.91
近 3 个月换手率(%)	77.01

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 量价齐升&热值提升，煤电一体化构建盈利稳定—公司中报点评报告》-2023.8.28

张绪成（分析师）
zhangxucheng@kysec.cn
证书编号：S0790520020003

● 煤质提升致售价上涨，煤电一体化构建盈利稳定，维持“增持”评级

公司发布 2023 三季报，2023 年前三季度公司实现营收 96.9 亿元，同比+8.8%，实现归母净利润 19.2 亿元，同比+4.3%；实现扣非归母净利润 19.0 亿元，同比+5.4%，。其中，Q3 实现营收 34.3 亿元，环比+2.0%，实现归母净利润 6.1 亿元，环比-14.2%；实现扣非归母净利润 6.1 亿元，环比-13.3%。受益于煤质提升，公司吨煤综合售价略有提升，我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年实现归母净利润 26.2/28.6/31.1 亿元，同比+26.8%/+9.4%/+8.7%；EPS 分别为 1.01/1.11/1.20 元，对应当前股价 PE 为 5.0/4.6/4.2 倍。公司煤-电一体化稳步发展，看好公司盈利能力和发展前景，**维持“增持”评级。**

● 商品煤产销大涨带动业绩，Q3 公司煤价逆势上涨

产销大涨带动前三季度业绩。前三季度公司原煤产量 1660 万吨，同比-0.2%，商品煤产/销量 1489/1523 万吨，同比+9.7%/+15.7%，商品煤产销大涨主因 2022 年煤矿过断层、2023 年产能得到有效利用所致。煤价小幅下跌对业绩造成小幅对冲，2023 年前三季度公司吨煤综合售价为 545 元，同比-2.5%；吨煤成本 334 元，同比+1.7%，主因安全费计提增加；吨煤毛利有所下跌，公司吨煤毛利 211 元，同比-8.5%。**Q3 季度销量环比下跌致业绩承压。**Q3 原煤产量 536 万吨，环比-6.0%，商品煤产/销量 505/509 万吨，环比-0.3%/-5.0%。吨煤售价环比上涨，Q3 公司吨煤综合售价为 555 元，环比+2.2%，售价上涨主因煤质提升所致，根据公司披露，4/5 月公司商品煤平均热值 4188/4194 大卡，7-8 月该指标为 4400-4450 大卡；吨煤成本也有所上涨，Q3 吨煤成本 342 元，环比+1.8%；Q3 吨煤毛利 214 元，环比+2.8%，吨煤毛利增加，但销量下降拉低整体业绩。

● 煤电一体化稳步推进，煤炭资源储量丰富

煤电一体化稳步推进：2023 前三季度公司发电/上网 74.1/69.9 亿度，同比-9.4%/-9.7%，上网电价（不含税）0.410 元/度，同比+0.4%；其中 Q3 发电量/上网 33.1/31.2 亿度，环比+52.8%/53.0%。公司当前还有利辛电厂二期（2*660MW），筹备建设上饶电厂（2*1000MW）两个在建电厂，未来将逐步布局煤电一体化联营，同时发展绿电煤电联营，计划布局利辛县南部 10 万千瓦风电项目、新集二矿塌陷区 9 万千瓦水面光伏项目和毛集实验区 5.81MW 分布式光伏发电项目。**煤炭储量丰富：**公司共有资源储量 101.6 亿吨，截止 2023 年 6 月末，公司矿权内资源储量 62.39 亿吨，现有矿权向深部延伸资源储量 26.51 亿吨，共计 88.90 亿吨，当前杨村煤矿复建工作正在推进，另外还拥有 4 处探矿权。

● 风险提示：经济恢复不及预期；煤价下跌超预期；新增产能进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,489	12,003	13,474	14,759	16,191
YOY(%)	49.5	-3.9	12.3	9.5	9.7
归母净利润(百万元)	2,662	2,064	2,618	2,863	3,112
YOY(%)	214.2	-22.4	26.8	9.4	8.7
毛利率(%)	44.9	42.4	45.2	45.5	45.0
净利率(%)	21.3	17.2	19.4	19.4	19.2
ROE(%)	26.3	18.8	19.6	18.0	16.5
EPS(摊薄/元)	1.03	0.80	1.01	1.11	1.20
P/E(倍)	4.9	6.3	5.0	4.6	4.2
P/B(倍)	1.4	1.1	0.9	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2869	3317	2716	4154	3210
现金	1697	1406	1705	1798	2010
应收票据及应收账款	580	1169	237	1559	259
其他应收款	169	169	255	184	311
预付账款	20	39	20	49	24
存货	290	344	279	427	339
其他流动资产	113	190	221	138	267
非流动资产	28594	30389	32756	35273	37585
长期投资	591	668	684	770	820
固定资产	21980	21624	23489	24969	26636
无形资产	1765	1758	1762	1759	1767
其他非流动资产	4257	6338	6822	7776	8362
资产总计	31462	33706	35472	39428	40796
流动负债	9899	10896	10994	13032	12482
短期借款	1217	1481	4120	4793	4705
应付票据及应付账款	2372	2541	2610	3039	3190
其他流动负债	6310	6875	4264	5200	4587
非流动负债	11333	10399	9391	8355	7037
长期借款	8913	7826	6894	5820	4521
其他非流动负债	2420	2573	2497	2535	2516
负债合计	21232	21295	20385	21386	19518
少数股东权益	621	942	1286	1662	2071
股本	2591	2591	2591	2591	2591
资本公积	2153	2155	2155	2155	2155
留存收益	4083	5966	8518	11310	14345
归属母公司股东权益	9610	11468	13801	16379	19206
负债和股东权益	31462	33706	35472	39428	40796

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4688	3007	5087	4970	6067
净利润	2691	2335	2962	3239	3521
折旧摊销	973	1149	1182	1324	1468
财务费用	759	644	556	630	609
投资损失	206	-75	-75	-75	-75
营运资金变动	100	-1130	369	-268	372
其他经营现金流	-41	83	94	120	172
投资活动现金流	-547	-2076	-3466	-3763	-3699
资本支出	651	2086	4114	3465	3874
长期投资	0	0	-16	-86	-51
其他投资现金流	103	9	663	-212	226
筹资活动现金流	-2935	-1267	-4092	-1722	-2099
短期借款	-513	264	2639	673	-88
长期借款	-418	-1087	-931	-1074	-1299
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3	2	0	0	0
其他筹资现金流	-2007	-445	-5800	-1321	-712
现金净增加额	1206	-337	-2472	-514	268

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12489	12003	13474	14759	16191
营业成本	6886	6913	7384	8043	8905
营业税金及附加	421	419	470	515	565
营业费用	51	59	67	73	80
管理费用	636	790	886	971	1065
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	759	644	556	630	609
资产减值损失	-81	-13	0	0	0
其他收益	12	19	19	19	19
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	-206	75	75	75	75
资产处置收益	87	4	4	4	4
营业利润	3549	3246	4114	4499	4890
营业外收入	5	19	19	19	19
营业外支出	37	27	27	27	27
利润总额	3517	3238	4106	4490	4881
所得税	826	902	1144	1251	1360
净利润	2691	2335	2962	3239	3521
少数股东损益	29	271	344	376	409
归属母公司净利润	2662	2064	2618	2863	3112
EBITDA	5100	4951	5655	6243	6752
EPS(元)	1.03	0.80	1.01	1.11	1.20

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	49.5	-3.9	12.3	9.5	9.7
营业利润(%)	115.7	-8.5	26.7	9.3	8.7
归属于母公司净利润(%)	214.2	-22.4	26.8	9.4	8.7
获利能力					
毛利率(%)	44.9	42.4	45.2	45.5	45.0
净利率(%)	21.3	17.2	19.4	19.4	19.2
ROE(%)	26.3	18.8	19.6	18.0	16.5
ROIC(%)	13.1	10.8	11.8	11.9	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	67.5	63.2	57.5	54.2	47.8
净负债比率(%)	125.2	101.4	79.0	64.2	47.6
流动比率	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
速动比率	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	24.9	13.8	19.3	16.6	18.0
应付账款周转率	3.6	3.2	3.4	3.3	3.3
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.03	0.80	1.01	1.11	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	1.81	1.16	1.96	1.92	2.34
每股净资产(最新摊薄)	3.71	4.43	5.33	6.32	7.41
估值比率					
P/E	4.9	6.3	5.0	4.6	4.2
P/B	1.4	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.2	5.4	4.6	4.2	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn