

23 年归母净利润同比增长，电厂项目稳步推进

2024 年 01 月 11 日

➤ **事件:** 2024 年 1 月 10 日，公司发布 2023 年度业绩快报，2023 年公司预计实现营业收入 128.50 亿元，同比增长 7.06%；实现归母净利润 21.05 亿元，同比增长 1.97%；实现扣非归母净利润 20.87 亿元，同比增长 0.76%。

➤ **23Q4 归母净利润同环比下滑。** 23Q4 公司预计实现营业收入 31.58 亿元，同比增长 2.04%，环比下降 7.96%；实现归母净利润 1.85 亿元，同比下降 17.46%，环比下降 69.91%。

➤ **2023 年公司商品煤产销量同比提高，23Q4 环比下滑。** 2023 年，公司实现原煤产量 2139.99 万吨，同比下降 3.76%；实现商品煤产量 1936.91 万吨，同比增长 5.16%；实现商品煤销量 1968.61 万吨，同比增长 8.70%。23Q4，公司实现原煤产量 480 万吨，同比下降 14.49%，环比下降 10.55%；实现商品煤产量 448 万吨，同比下降 7.50%，环比下降 11.29%；实现商品煤销量 445 万吨，同比下降-9.91%，环比下降-12.51%。

➤ **2023 年商品煤价格、成本同比提升，23Q4 价格同环比增长。** 据公告计算，2023 年公司商品煤单位售价为 551 元/吨，同比增长 0.24%；商品煤单位成本为 351 元/吨，同比增长 4.35%；单位毛利为 200 元/吨，同比下降 6.22%。23Q4，公司商品煤单位售价 573 元/吨，同比增长 9.02%，环比增长 3.26%；单位成本为 409 元/吨，同比增长 17.00%，环比增长 19.80%；单位毛利为 164 元/吨，同比下降 6.85%，环比下降 23.21%。

➤ **2023 年因电厂检修发电量同比略有下滑，电价同比略有提高。** 1) 2023 年，公司发电量为 104.79 亿千瓦时，同比下降 2.58%；上网电量为 98.95 亿千瓦时，同比下降 2.77%；平均上网电价为 0.4098 元/千瓦时，同比增长 0.39%。其中，发电量下降主要是：①安徽省新能源装机发展迅速，挤压火电机组发电空间，利辛发电运行机组长期处于调峰状态；②利辛发电 1 号机组因炉管磨损停机检修，影响发电量；③由于 500kV 电力线路改迁，利辛发电两台机组配合调停备用，合计停机 25 天。2) 23Q4，公司发电量实现 30.71 亿千瓦时，同比增长 19.22%，环比下降 7.14%，上网电量实现 29.09 亿千瓦时，同比增长 20.21%，环比下降 6.82%。

➤ **电厂项目稳步推进，滁州电厂即将开工。** 据公司 2023 年 12 月公告，滁州电厂项目公司已完成土地购置，预计 2*660MW 火电项目于 2024 年初正式开工，2025 年底竣工，机组将于 2026 年 1 月初投产。此外，利辛电厂二期、上饶电厂、等项目均在稳步推进。

➤ **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 21.05/22.02/24.64 亿元，对应 EPS 分别为 0.81/0.85/0.95 元/股，对应 2024 年 1 月 10 日股价的 PE 分别为 7/7/6 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	12,850	13,006	13,676
增长率 (%)	-3.9	7.1	1.2	5.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,064	2,105	2,202	2,464
增长率 (%)	-22.4	2.0	4.6	11.9
每股收益 (元)	0.80	0.81	0.85	0.95
PE	8	7	7	6
PB	1.4	1.2	1.0	0.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 1 月 10 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
6.03 元


分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@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) 事件点评: 滁州电厂即将开工, 火电规模加速扩张-2023/12/17
- 2.新集能源 (601918.SH) 2023 年三季度报点评: 23Q3 毛利率环比提升, 煤电一体企业稳步成长-2023/10/22
- 3.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
- 4.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	12,850	13,006	13,676
营业成本	6,913	8,145	8,206	8,295
营业税金及附加	419	411	416	438
销售费用	59	60	61	64
管理费用	790	630	637	670
研发费用	0	0	0	0
EBIT	3,810	3,611	3,701	4,218
财务费用	644	386	396	423
资产减值损失	-13	-8	-2	-8
投资收益	75	132	130	179
营业利润	3,246	3,376	3,458	3,993
营业外收支	-8	59	60	60
利润总额	3,238	3,435	3,518	4,053
所得税	902	998	980	1,130
净利润	2,335	2,437	2,538	2,924
归属于母公司净利润	2,064	2,105	2,202	2,464
EBITDA	5,008	4,889	5,078	5,648

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,406	3,517	5,854	8,563
应收账款及票据	1,169	1,023	1,043	1,089
预付款项	39	39	39	40
存货	344	377	385	384
其他流动资产	359	309	312	325
流动资产合计	3,317	5,265	7,634	10,400
长期股权投资	668	801	931	1,110
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	31,506	32,736	34,062
资产合计	33,706	36,771	40,370	44,462
短期借款	1,481	1,781	2,081	2,381
应付账款及票据	2,541	2,931	2,953	2,985
其他流动负债	6,875	6,762	6,792	6,871
流动负债合计	10,896	11,474	11,825	12,237
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	21,983	23,335	24,808
股本	2,591	2,591	2,591	2,591
少数股东权益	942	1,275	1,610	2,070
股东权益合计	12,411	14,788	17,035	19,654
负债和股东权益合计	33,706	36,771	40,370	44,462

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	7.06	1.21	5.16
EBIT 增长率	-14.66	-5.21	2.47	13.98
净利润增长率	-22.44	1.96	4.62	11.87
盈利能力 (%)				
毛利率	42.40	36.61	36.91	39.35
净利润率	17.20	16.38	16.93	18.01
总资产收益率 ROA	6.12	5.72	5.45	5.54
净资产收益率 ROE	18.00	15.58	14.28	14.01
偿债能力				
流动比率	0.30	0.46	0.65	0.85
速动比率	0.25	0.41	0.60	0.81
现金比率	0.13	0.31	0.50	0.70
资产负债率 (%)	63.18	59.78	57.80	55.80
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	0.36	0.34	0.32
每股指标 (元)				
每股收益	0.80	0.81	0.85	0.95
每股净资产	4.43	5.22	5.95	6.79
每股经营现金流	1.16	1.85	1.61	1.79
每股股利	0.11	0.11	0.12	0.13
估值分析				
PE	8	7	7	6
PB	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.29	5.42	5.22	4.69
股息收益率 (%)	1.82	1.86	1.95	2.18

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,335	2,437	2,538	2,924
折旧和摊销	1,198	1,277	1,378	1,430
营运资金变动	-1,130	877	15	35
经营活动现金流	3,007	4,800	4,158	4,635
资本开支	-2,081	-2,264	-2,331	-2,429
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-2,076	-2,133	-2,331	-2,429
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	510	502
现金净流量	-337	2,111	2,337	2,709

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。	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