



买入（维持）

所属行业：煤炭/煤炭开采
当前价格(元)：5.79

证券分析师

翟堃

资格编号：s0120523050002

邮箱：zhaijun@tebon.com.cn

研究助理

薛磊

邮箱：xuelei@tebon.com.cn

谢信圆

邮箱：xieji@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	11.35	14.88	16.27
相对涨幅(%)	14.40	22.99	26.15

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《新集能源(601918.SH)：煤电协同，稳健增长》，2023.10.26

新集能源(601918.SH)：23年业绩同比增长，稳健成长可期

投资要点

- 事件：公司发布2023年业绩快报。**2023年公司实现营业收入128.5亿元，同比+7.06%；归母净利润21.05亿元，同比+1.97%；扣非后归母净利润20.87亿元，同比+0.76%。单季度来看，23Q4实现营业收入31.6亿元，同比+2.0%，环比-8.0%；归母净利润1.84亿元，同比-17.5%，环比-69.9%；扣非后归母净利润1.91亿元，同比-30.1%，环比-68.8%。
- 煤炭业务：Q4商品煤产销量同环比下降，成本抬升侵蚀毛利。**1) 产销量方面：2023年公司实现原煤产量2140.0万吨，同比-3.76%；商品煤产量1936.9万吨，同比+5.16%；商品煤销量1968.6万吨，同比+8.70%。单季度来看，2023年Q4公司实现原煤产量479.8万吨，同比-14.5%，环比-10.6%；商品煤产量448.3万吨，同比-7.5%，环比-11.3%；商品煤销量445.3万吨，同比-9.9%，环比-12.5%。2) 售价方面：2023年公司商品煤综合售价551.4元/吨，同比+0.2%；2023Q4售价为573.4元/吨，同比+9.0%，环比+3.3%。3) 成本方面：2023年公司商品煤销售成本351元/吨，同比+5.0%；2023Q4成本为409.4元/吨，同比+17.0%，环比+19.8%。4) 毛利方面：2023年公司商品煤单位毛利200.4元/吨，同比-7.1%；2023Q4单位毛利为164.0元/吨，同比-6.8%，环比-23.2%。
- 电力业务：Q4发电量环比减少，电价环比回落。**1) 发电量方面：2023年公司实现发电量104.79亿千瓦时，同比-2.58%；上网电量98.95亿千瓦时，同比-2.77%。单季度来看，2023Q4公司实现发电量30.71亿千瓦时，同比+19.2%，环比-7.1%；上网电量29.09亿千瓦时，同比+19.1%，环比-6.8%。2) 电价方面：2023年公司电力业务平均上网电价（不含税，下同）0.4098元/千瓦时，同比+0.39%。根据经营数据公告测算，2023Q4公司平均上网电价为0.4103元/千瓦时，同比+0.4%，环比-0.8%。
- 电力项目远期增量可观，煤电协同有望深化。**公司未来在建及规划项目总装机规模达9920MW，权益装机为6633MW，电力业务成长可期。根据投资者问答平台，板集电厂二期已于2022年11月开工，预计于2024年10月双机运行。公司新建火电项目将以自产煤供应为主，以北方长协煤炭、进口煤炭为辅，新项目投运之后，煤电协同程度有望进一步提升。
- 盈利预测及投资评级。**考虑到公司在建火电项目规模以及煤电协同的提升空间，公司盈利成长性及稳定性有望进一步夯实。我们预计公司2023-2025年归母净利润为21.1、23.5、26.0亿元，按照1月11日收盘价计算，对应PE为7.1、6.4、5.8倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**1) 煤炭价格大幅下跌；2) 宏观经济增长不及预期；3) 新项目投产进度不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	2,590.54		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	2,590.54	营业收入(百万元)	12,489	12,003	12,850	12,939	15,687
52 周内股价区间(元):	3.96-6.05	(+/-)YOY(%)	49.5%	-3.9%	7.1%	0.7%	21.2%
总市值(百万元):	14,999.24	净利润(百万元)	2,662	2,064	2,105	2,348	2,602
总资产(百万元):	34,609.41	(+/-)YOY(%)	214.2%	-22.4%	2.0%	11.6%	10.8%
每股净资产(元):	5.15	全面摊薄 EPS(元)	1.03	0.80	0.81	0.91	1.00
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	44.9%	42.4%	38.8%	40.8%	37.8%
		净资产收益率(%)	27.7%	18.0%	15.6%	15.1%	14.6%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.80	0.81	0.91	1.00
每股净资产	4.43	5.22	6.00	6.87
每股经营现金流	1.16	1.84	1.59	2.23
每股股利	0.11	0.11	0.12	0.14
价值评估(倍)				
P/E	5.26	7.13	6.39	5.76
P/B	0.95	1.11	0.97	0.84
P/S	1.25	1.17	1.16	0.96
EV/EBITDA	4.53	5.00	4.58	3.82
股息率%	2.6%	1.9%	2.1%	2.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	42.4%	38.8%	40.8%	37.8%
净利润率	19.5%	19.3%	20.9%	19.1%
净资产收益率	18.0%	15.6%	15.1%	14.6%
资产回报率	6.1%	5.8%	6.1%	6.1%
投资回报率	10.7%	9.9%	9.8%	9.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-3.9%	7.1%	0.7%	21.2%
EBIT 增长率	-14.7%	-0.8%	7.5%	9.7%
净利润增长率	-22.4%	2.0%	11.6%	10.8%
偿债能力指标				
资产负债率	63.2%	58.9%	55.0%	53.2%
流动比率	0.3	0.4	0.4	0.6
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.6
现金比率	0.1	0.2	0.3	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	26.1	29.4	26.7	25.5
存货周转天数	16.5	16.3	17.1	15.2
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.4
固定资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,064	2,105	2,348	2,602
少数股东损益	271	373	351	389
非现金支出	1,229	1,291	1,358	1,401
非经营收益	573	240	231	212
营运资金变动	-1,130	753	-158	1,170
经营活动现金流	3,007	4,761	4,130	5,773
资产	-2,081	-2,970	-2,993	-2,660
投资	0	-12	-6	-21
其他	5	208	78	94
投资活动现金流	-2,076	-2,774	-2,921	-2,587
债权募资	-536	-678	-61	-29
股权募资	77	0	0	0
其他	-809	-381	-687	-719
融资活动现金流	-1,267	-1,059	-748	-749
现金净流量	-337	928	461	2,438

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 1 月 11 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,003	12,850	12,939	15,687
营业成本	6,913	7,866	7,663	9,752
毛利率%	42.4%	38.8%	40.8%	37.8%
营业税金及附加	419	448	452	547
营业税金率%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
营业费用	59	64	65	78
营业费用率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	790	835	841	1,020
管理费用率%	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%
研发费用	0	0	0	0
研发费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT	3,810	3,780	4,064	4,458
财务费用	644	345	322	311
财务费用率%	5.4%	2.7%	2.5%	2.0%
资产减值损失	-13	-13	-13	-11
投资收益	75	77	78	94
营业利润	3,246	3,377	3,684	4,088
营业外收支	-8	58	58	58
利润总额	3,238	3,435	3,742	4,146
EBITDA	5,008	5,057	5,410	5,848
所得税	902	957	1,043	1,156
有效所得税率%	27.9%	27.9%	27.9%	27.9%
少数股东损益	271	373	351	389
归属母公司所有者净利润	2,064	2,105	2,348	2,602

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,406	2,333	2,794	5,231
应收账款及应收票据	1,169	946	997	1,244
存货	344	368	360	462
其它流动资产	399	403	392	468
流动资产合计	3,317	4,050	4,543	7,405
长期股权投资	668	653	638	638
固定资产	21,624	22,999	24,329	25,303
在建工程	632	918	1,204	1,490
无形资产	1,758	1,811	1,866	1,910
非流动资产合计	30,389	32,005	33,706	35,048
资产总计	33,706	36,056	38,249	42,453
短期借款	1,481	1,353	1,292	1,262
应付票据及应付账款	2,541	2,966	2,823	3,619
预收账款	0	1	1	1
其它流动负债	6,874	6,554	6,570	7,369
流动负债合计	10,896	10,873	10,686	12,252
长期借款	7,826	7,826	7,826	7,826
其它长期负债	2,573	2,528	2,528	2,528
非流动负债合计	10,399	10,354	10,354	10,354
负债总计	21,295	21,227	21,040	22,606
实收资本	2,591	2,591	2,591	2,591
普通股股东权益	11,468	13,513	15,543	17,793
少数股东权益	942	1,315	1,666	2,055
负债和所有者权益合计	33,706	36,056	38,249	42,453

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。