

2024年03月21日
新集能源(601918.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

动力煤

全年业绩逆势增长,煤电一体成长可期

■ **公司发布 2023 年年度报告:** 2023 年公司实现营业收入 128.5 亿元,同比+7.0%;归母净利润约 21.1 亿元,同比+1.6%;扣非归母净利润 20.53 亿元,同比-1.5%。分季度看,据公司公告,2023 年第四季度公司实现营业收入 31.5 亿元,同比+1.9%,环比-8.1%;归母净利润 1.9 亿,同比-15.5%,环比-69.2%;扣非后归母净利润 1.6 亿元,同比-42.5%,环比-74.3%。每 10 股派发现金红利 1.50 元(含税)。

■ **煤炭业务: 2023 年煤炭业务量价齐升,但成本增加挤压毛利。** 据公司公告,1) 产销量方面: 2023 年公司原煤产量 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%。分季度看,23Q4 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) 价格方面: 2023 年公司商品煤单位售价 551.4 元/吨,同比+0.2%;23Q4 商品煤单位售价 573.4 元/吨,同比+9.0%,环比+3.3%。3) 成本方面: 2023 年公司商品煤单位成本 351 元/吨,同比+5.0%;23Q4 商品煤单位成本为 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%;23Q4 商品煤单位毛利为 164.0 元/吨,同比-6.8%,环比-23.2%。其中成本端增加较为明显的原因包括生产人员工资上涨同时工资及社保基数调整、国网部门调整电费结算方式影响费用、设备升级改造加大投入、安全生产费提高等。

■ **电力业务: 全年发电量受调峰和机组检修影响同比微降,稳定煤源叠加电价上浮,公司火电板块度电毛利亮眼。** 据公司公告,2023 年公司发电量为 104.8 亿千瓦时,同比-2.6%;上网电量为 99.0 亿千瓦时,同比-2.8%;平均上网电价为 0.4098 元/千瓦时,同比+0.4%。23Q4 实现发电量 30.7 亿千瓦时,同比+19.2%,环比-7.1%;上网电量 29.1 亿千瓦时,同比+19.1%,环比-6.8%。其中全年发电量同比微降原因: 据 Wind 投资者平台的回复,一是安徽省新能源装机发展迅速,严重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;二是利辛发电 1 号机组因炉管磨损停机检修,影响发电量;三是由于 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。从成本端看,受益于煤电一体的经营方式,公司电厂燃料拥有长期稳定供应的同时还可减少中间采购环节。据公司公告,2023 年公司约有 467 万吨煤炭供给自有电厂,对内供给量占商品煤总销量比例 24%,一定程

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

9.0 元

股价(2024-03-20)

7.99 元

交易数据

总市值(百万元)	20,698.43
流通市值(百万元)	20,698.43
总股本(百万股)	2,590.54
流通股本(百万股)	2,590.54
12 个月价格区间	4.06/8.24 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	24.2	43.8	102.0
绝对收益	29.3	52.5	93.0

周喆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521060003

zhouzhe1@essence.com.cn

林祎楠

联系人

SAC 执业证书编号: S1450122070049

linyn@essence.com.cn

朱心怡

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523060001

zhuxy@essence.com.cn

朱昕怡

联系人

SAC 执业证书编号: S1450122100043

zhuxy1@essence.com.cn

相关报告

煤电联营,稳中求进

2024-01-22

度上降低了电厂的用煤成本。结合已披露的火电板块毛利水平及火电发电量计算，公司 2023 年度电毛利实现 0.0890 元/千瓦时。

■ **加快推进火电项目进度，装后机成长空间可观。**公司有 4 个在建及筹建火电项目，据年报中提到的 2024 年经营计划，公司将加快推进火电项目进度，确保板集电厂二期 2024 年达标投产；上饶电厂、滁州电厂一季度正式开工建设，六安电厂上半年正式开工建设。上饶、滁州以及六安项目按火电建设周期计算，有望于 2026 年实现并网。

■ **投资建议：买入-A 投资评级。**我们预计公司 2024-2026 年分别实现营业收入 125.55 亿元、133.01 亿元、157.98 亿元，增速分别为-2.3%、5.9%、18.8%；净利润 23.24 亿元、25.07 亿元、28.93 亿元，增速分别为 3.6%、9.2%、17.0%。公司作为中煤集团旗下上市煤企，煤炭资源区位优、储量大，销售煤种以动力煤为主，长协占比高增强业绩稳定性。同时火电在建或拟建项目基本位于安徽省内或周边，与公司所属煤矿距离较近，假设 2026 年全部火电项目投产后业绩有望大幅放量，届时公司煤电一体化的协同优势得到充分发挥，进一步提高公司的盈利能力和抗风险能力，从而有望实现从煤炭股估值转向煤电一体化稳健资产估值。给予公司 2024 年 10xPE，对应 6 个月目标价为 9.0 元。

■ **风险提示：**宏观经济周期波动风险、煤炭价格波动、生产安全风险、环保风险、地质条件变化影响公司煤质风险、探矿权开发进度不及预期、火电项目建设进度不及预期、预测假设及模型误差超预期、煤电利用小时数下降风险、煤电电价下降风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	12,002.9	12,844.8	12,554.8	13,301.4	15,798.2
净利润	2,064.3	2,109.4	2,323.7	2,506.8	2,893.2
每股收益(元)	0.80	0.81	0.90	0.97	1.12
每股净资产(元)	4.43	5.22	5.62	6.43	7.37

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	10.0	9.8	8.9	8.3	7.2
市净率(倍)	1.8	1.5	1.4	1.2	1.1
净利润率	17.2%	16.4%	18.5%	18.8%	18.3%
净资产收益率	18.0%	15.6%	16.0%	15.0%	15.2%
股息收益率	1.4%	0.0%	1.7%	1.9%	2.2%
ROIC	15.6%	14.9%	13.8%	15.2%	12.9%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034