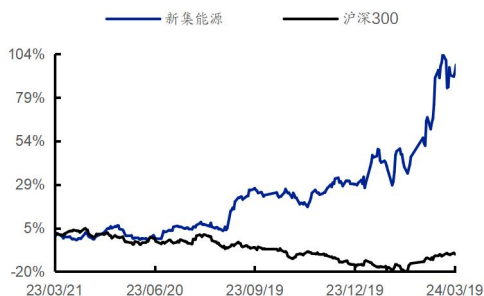


研究所:
 证券分析师: 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn

热值改善效益持续, 煤电一体化稳步推进

——新集能源 (601918) 2023 年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/03/20

表现	1M	3M	12M
新集能源	29.3%	52.5%	98.0%
沪深 300	5.1%	8.7%	-9.0%

市场数据

2024/03/20

当前价格(元)	7.99
52 周价格区间(元)	4.04-8.39
总市值(百万)	20,698.43
流通市值(百万)	20,698.43
总股本(万股)	259,054.18
流通股本(万股)	259,054.18
日均成交额(百万)	297.67
近一月换手(%)	2.40

相关报告

《新集能源 (601918) 2023 年三季报点评报告: 煤质持续改善提振煤价, 火电业务量价齐升(买入) *煤炭开采*陈晨, 王璇》——2023-10-22
 《新集能源 (601918) 2023 半年报点评报告: Q2 产销量提升&煤质改善, 业绩环比增长可观(买入) *煤炭开采*陈晨, 王璇》——2023-08-27
 《新集能源 (601918) 公司深度研究: 深耕火电一体化, 盈利有望走稳彰显投资价值(增持) *煤炭开采*陈晨》——2023-08-03

事件:

2024 年 3 月 21 日, 新集能源发布 2023 年年度报告: 2023 年公司实现营业收入 128.4 亿元, 同比+7.0%, 归属于上市公司股东净利润 21.1 亿元, 同比+1.6%, 扣非后归属于上市公司股东净利润 20.5 亿元, 同比-1.5%。基本每股收益为 0.81 元, 同比+1.5%。加权平均 ROE 为 16.8%, 同比减少 2.8 个百分点。

分季度看, 2023 年第四季度, 公司实现营业收入 31.5 亿元, 环比增加 -8.1%, 同比增加 1.9%; 实现归属于上市公司股东净利润 1.9 亿元, 环比减少 69.2%, 同比减少 19.9%, 主要系煤炭主业成本上涨以及管理费用提升(环比+1.3 亿元)导致; 实现扣非后归母净利润 1.6 亿元, 环比减少 74.3%, 同比减少 45.1%。

投资要点:

■ **煤炭业务: 高长协+热值改善对冲市场煤价回调, 成本上涨导致盈利能力回落。** 产销量方面, 2023 年公司商品煤产量 1937 万吨, 同比+5.2%, 商品煤销量 1969 万吨, 同比+8.7%。售价方面, 虽然 2023 年国内动力煤市场价有所回调, 但公司吨煤售价同比基本持平, 吨售价达到 585 元/吨(抵消后数据), 同比+0.3%。一方面因为长协比例高(85%, 截至 2023 年 9 月), 市场价格影响小, 2024 年公司长协煤占比维持在 85%; 另一原因在于煤质改善, 公司 2023 年 7-8 月煤炭平均发热量回归至 4400-4450 卡/克左右, 较一季度平均发热量 3991 卡/克提升约 410-460 卡/克(+10%), 截止 9 月平均热值达到 4200 卡/克。成本方面, 2023 年公司吨煤成本达到 308 元/吨, 同比+12.1%。成本端的上涨主要来自人工成本(生产人员工资上涨, 同时工资及社保基数调整, +19.8%)、电力成本(国网部门调整电费结算方式, 同比+19.8%)、折旧(设备升级改造, 同比+10.5%)以及安全费用(自 2022 年 12 月起新集一矿、刘庄煤矿安全费用计提标准由 30 元/吨提升至 50 元/吨, 安全费用同比+12.6%), 综合影响下, 公司全年吨煤毛利减少至 278 元/吨, 同比-10.1%。

■ **分季度来看, 2023 年四季度, 公司商品煤产量为 448 万吨(环比-11.3%, 同比-7.5%), 商品煤销量为 445 万吨(环比-12.5%, 同比-9.9%); 吨煤售价实现 573 元/吨(环比+3.3%, 同比+9.0%, 抵消前口径, 下同), 吨煤综合成本为 409 元/吨(环比+19.8%, 同比**

+14.5%)，吨煤综合毛利为 164 元/吨（环比-23.2%，同比-2.7%），煤炭业务毛利实现 7.3 亿元，环比-32.8%（环比减少 3.6 亿元），同比-12.3%。

- **电力业务：发电量小幅波动，未来火电规模增长可观。** 2023 年公司发电量实现 103.9 亿千瓦时，同比-2.7%，上网电量实现 98.7 亿千瓦时，同比-2.8%，平均上网电价（不含税）实现 0.4109 元/千瓦时，同比-0.3%，度电毛利达到 0.094 元/千瓦时，同比+0.3%。其中四季度，发电量实现 29.9 亿千瓦时，环比-9.7%，同比+15.9%，上网电量实现 28.9 亿千瓦时，环比-7.6%，同比+18.1%。据 2023 年报披露，2024 年计划发电量达到 115 亿千瓦时，发电量稳步提升。
- **煤电一体化布局完善。** 截至 2023 年 12 月，公司控股利辛电厂一期（2*1000MW）和在建利辛电厂二期（2*660MW），筹备建设上饶电厂（2*1000MW），参股宣城电厂（1*660MW、1*630MW），总装机容量为 661 万千瓦。此外，公司当前筹划建设六安电厂三期项目（2*660MW）以及滁州电厂项目（2*660MW）。假设未来除上饶电厂使用少量外部煤外，其余电厂建成后全部自用煤，我们预计公司煤炭自供率或将超过 90%（截至 2023 年 6 月底，自供率为 40%），上下游一体化程度不断加深，将进一步保障盈利稳定。
- **盈利预测和投资评级：** 我们预测公司 2024-2026 年归属于母公司的净利润分别为 23.53/26.36/29.86 亿元，同比增长 12%/12%/13%，折合 EPS 分别是 0.91/1.02/1.15 元/股，当前股价对应 PE 分别为 8.79/7.85/6.93 倍。考虑到公司长协煤比重高业绩波动小，煤质或将逐步回归至正常水平，同时未来电力资产达产后上下游一体化程度加深，稳健性再提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 煤炭市场价格大幅下跌风险；安全生产事故风险；煤矿达产进度不及预期风险；火电厂投产不及预期；政策调控力度超预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12845	13673	15033	16981
增长率(%)	7	6	10	13
归母净利润（百万元）	2109	2353	2636	2986
增长率(%)	2	12	12	13
摊薄每股收益（元）	0.81	0.91	1.02	1.15
ROE(%)	16	15	15	14
P/E	6.47	8.79	7.85	6.93
P/B	1.01	1.32	1.15	1.00
P/S	1.06	1.51	1.38	1.22
EV/EBITDA	5.08	5.77	5.04	4.38

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：新集能源盈利预测表

证券代码:	601918				股价:	7.99		投资评级:	买入		日期:	2024.03.20	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	16%	15%	15%	14%	EPS	0.81	0.91	1.02	1.15				
毛利率	40%	41%	42%	43%	BVPS	5.22	6.05	6.97	8.02				
期间费率	11%	11%	10%	10%	估值								
销售净利率	16%	17%	18%	18%	P/E	6.47	8.79	7.85	6.93				
成长能力					P/B	1.01	1.32	1.15	1.00				
收入增长率	7%	6%	10%	13%	P/S	1.06	1.51	1.38	1.22				
利润增长率	2%	12%	12%	13%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.37	0.36	0.36	0.37	营业收入	12845	13673	15033	16981				
应收账款周转率	12.67	15.42	15.66	15.87	营业成本	7750	8115	8647	9704				
存货周转率	24.15	26.59	26.81	27.49	营业税金及附加	421	448	492	556				
偿债能力					销售费用	58	62	68	77				
资产负债率	59%	56%	53%	51%	管理费用	779	829	911	1030				
流动比	0.31	0.33	0.39	0.44	财务费用	539	585	596	597				
速动比	0.27	0.28	0.35	0.39	其他费用/(-收入)	8	3	4	6				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	3389	3787	4486	5205				
现金及现金等价物	1668	1913	2652	3321	营业外净收支	48	48	0	0				
应收款项	859	914	1005	1135	利润总额	3438	3835	4486	5205				
存货净额	298	312	333	373	所得税费用	1033	1152	1348	1563				
其他流动资产	312	315	327	349	净利润	2405	2683	3139	3641				
流动资产合计	3137	3455	4317	5179	少数股东损益	296	330	502	655				
固定资产	21880	23611	25298	27832	归属于母公司净利润	2109	2353	2636	2986				
在建工程	2212	2389	2512	2598	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	8303	9195	10088	10980	经营活动现金流	3796	4563	5148	6097				
长期股权投资	762	855	949	1043	净利润	2109	2353	2636	2986				
资产总计	36295	39505	43164	47632	少数股东损益	296	330	502	655				
短期借款	1551	1651	1737	1829	折旧摊销	1287	1319	1415	1606				
应付款项	2293	2503	2667	2993	公允价值变动	-5	0	0	0				
预收帐款	1	1	1	1	营运资金变动	-352	286	269	530				
其他流动负债	6207	6355	6584	6980	投资活动现金流	-3039	-4025	-4058	-5038				
流动负债合计	10051	10510	10988	11804	资本支出	-3006	-3312	-3359	-4358				
长期借款及应付债券	8961	9261	9561	9861	长期投资	-27	-99	-99	-99				
其他长期负债	2457	2437	2417	2397	其他	-5	-614	-601	-581				
长期负债合计	11418	11698	11978	12258	筹资活动现金流	-575	-299	-355	-395				
负债合计	21470	22208	22966	24062	债务融资	632	380	365	373				
股本	2591	2591	2591	2591	权益融资	70	0	0	0				
股东权益	14825	17296	20198	23570	其它	-1278	-679	-721	-768				
负债和股东权益总计	36295	39505	43164	47632	现金净增加额	182	240	734	664				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，7年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。