

动力煤

新集能源（601918.SH）

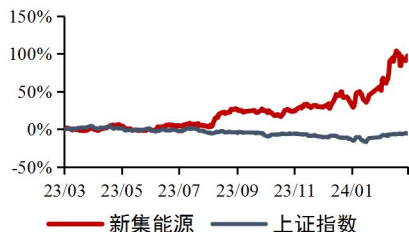
买入-A(首次)

区位优势助力业绩稳定，煤电一体化拟继续加深

2024年3月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年3月20日

收盘价(元):	7.99
年内最高/最低(元):	8.39/4.04
流通A股/总股本(亿):	25.91/25.91
流通A股市值(亿):	206.98
总市值(亿):	206.98

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益:	0.81
摊薄每股收益:	0.81
每股净资产(元):	5.72
净资产收益率:	16.22

资料来源：最闻

分析师：

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年年度报告：报告期内公司实现营业收入128.45亿元，同比+7.01%；实现归母净利润21.09亿元，同比+1.57%；扣非后归母净利润20.53亿元，同比-1.47%；基本每股收益0.81元/股，加权平均净资产收益率16.84%，同比减少2.72个百分点。经营活动产生的现金流量净额37.96亿元，同比+26.25%。截至2023年12月31日，公司总资产362.95亿元，同比+7.59%，净资产135.19亿元，同比+17.59%。

事件点评

➢ **煤炭产销增长，售价相对稳定。**2023年公司商品煤产量1936.91万吨，同比+5.16%，销量1968.61万吨，同比+8.7%；库存减少66.51%。公司地处安徽中部，邻近能源需求中心，安徽煤炭、电力均属于调入省份，因此煤炭保供下，公司产能利用率较高，同时煤炭价格相对稳定，2023年吨煤售价552.01元/吨，同比+0.35%，受产地、港口煤价波动影响较小。受开采成本增加影响，吨煤毛利199.63%，同比下降6.58%。

➢ **电力受益于煤电联营，成本下降。**2023年公司全年发电量实现103.93亿千瓦时，同比-2.67%，主要受火电机组检修影响。实现售电量；安徽省2023年用电量+7.4%，高于全国的6.7%。公司作为优势主力电厂，售电量有保障，2023年利辛电厂利用小时数5196.53小时，高出全国平均水平16%，也高于安徽省平均2.1%。同时，公司火电度电售价409.79元/兆瓦时，同比提高0.39%。度电成本301.26元/兆瓦时，同比-0.53%；其中燃料成本降低1.23%。公司电力板块毛利率22.8%，同比提高0.12个百分点。电力煤炭消耗量约占公司煤炭产量40%左右，煤电一体化的协同优势得到充分发挥。

➢ **煤电一体化继续推进，业绩稳健助力估值提升。**根据公司发展战略，公司将继续建设新型煤电一体化基地。目前正在筹备建设上饶电厂、滁州电厂、六安电厂，煤炭消耗量约占公司产量40%左右，煤电一体化的协同优势继续发挥。同时，板集煤矿开工，未来煤炭产能和电力装机同步提升，将进一步提高公司的盈利能力和抗风险能力，在央企市值管理纳入考核背景下，公司估值或将进一步提高。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS分别为0.85\0.88\0.91元，对应公司3月20日收盘价7.99元，2024-2026年PE分别为9.4\9.0\8.8倍。安徽地区煤炭、电力缺口明显，公司作为地区重要煤、电供应商，煤、电缺口导致地区煤炭、电力价格更加稳定，公司未来产、销、业绩有保障；另外，公司控股大股东



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





位煤炭核心央企集团之一的中煤集团，我们看好央企市值管理纳入考核给公司带来的估值提升空间；因此，首次覆盖，给予“买入-A”投资评级。

#### 风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；火电利用小时数下降风险；电价下降风险；安生产生风险；资产注入进度不及预期风险等。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,003	12,845	13,100	13,548	14,040
YoY(%)	-3.9	7.0	2.0	3.4	3.6
净利润(百万元)	2,064	2,109	2,191	2,292	2,351
YoY(%)	-15.2	2.2	3.9	4.6	2.5
毛利率(%)	42.4	39.7	39.3	38.9	38.5
EPS(摊薄/元)	0.80	0.81	0.85	0.88	0.91
ROE(%)	18.8	16.2	14.4	13.2	11.9
P/E(倍)	10.0	9.8	9.4	9.0	8.8
P/B(倍)	1.8	1.5	1.3	1.2	1.0
净利率(%)	17.2	16.4	16.7	16.9	16.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3317	3137	3834	4824	7207
现金	1406	1635	1883	3210	5133
应收票据及应收账款	1169	859	1210	930	1287
预付账款	39	28	41	30	43
存货	344	298	360	325	390
其他流动资产	359	317	341	328	353
<b>非流动资产</b>	30389	33157	33143	33339	33455
长期投资	668	762	940	1121	1301
固定资产	21624	21880	21546	21200	20711
无形资产	1758	1920	1957	2034	2088
其他非流动资产	6338	8595	8700	8984	9356
<b>资产总计</b>	33706	36295	36977	38163	40662
<b>流动负债</b>	10896	10051	9238	9150	10040
短期借款	1481	1551	1551	1551	1551
应付票据及应付账款	2541	2293	2663	2497	2888
其他流动负债	6875	6207	5023	5102	5601
<b>非流动负债</b>	10399	11418	10426	9234	8241
长期借款	7826	8961	7969	6777	5785
其他非流动负债	2573	2457	2457	2457	2457
<b>负债合计</b>	21295	21470	19664	18384	18282
少数股东权益	942	1306	1603	1919	2241
股本	2591	2591	2591	2591	2591
资本公积	2155	2171	2171	2171	2171
留存收益	5966	7818	10135	12653	15187
归属母公司股东权益	11468	13519	15710	17860	20140
<b>负债和股东权益</b>	33706	36295	36977	38163	40662

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	3007	3796	4054	4076	4246
净利润	2335	2405	2488	2609	2672
折旧摊销	1149	1233	1134	1178	1221
财务费用	644	539	415	340	321
投资损失	-75	-93	-84	-88	-86
营运资金变动	-1130	-352	113	50	130
其他经营现金流	83	63	-12	-12	-12
<b>投资活动现金流</b>	-2076	-3039	-1023	-1274	-1239
<b>筹资活动现金流</b>	-1267	-575	-2783	-1475	-1084
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.81	0.85	0.88	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	1.47	1.57	1.57	1.64
每股净资产(最新摊薄)	4.43	5.22	6.06	6.89	7.77

## 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	12003	12845	13100	13548	14040
营业成本	6913	7750	7947	8273	8634
营业税金及附加	419	421	443	451	471
营业费用	59	58	62	63	66
管理费用	790	779	828	839	878
研发费用	0	8	4	6	5
财务费用	644	539	415	340	321
资产减值损失	-31	-17	-25	-22	-25
公允价值变动收益	1	5	5	5	5
投资净收益	75	93	84	88	86
<b>营业利润</b>	3246	3389	3483	3666	3749
营业外收入	19	81	50	65	58
营业外支出	27	32	30	31	31
<b>利润总额</b>	3238	3438	3503	3700	3776
所得税	902	1033	1014	1091	1103
<b>税后利润</b>	2335	2405	2488	2609	2672
少数股东损益	271	296	297	316	322
<b>归属母公司净利润</b>	2064	2109	2191	2292	2351
EBITDA	4762	5096	4847	5052	5122

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-3.9	7.0	2.0	3.4	3.6
营业利润(%)	-2.3	4.4	2.8	5.3	2.3
归属于母公司净利润(%)	-15.2	2.2	3.9	4.6	2.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	42.4	39.7	39.3	38.9	38.5
净利率(%)	17.2	16.4	16.7	16.9	16.7
ROE(%)	18.8	16.2	14.4	13.2	11.9
ROIC(%)	10.2	9.6	9.4	9.4	9.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	63.2	59.2	53.2	48.2	45.0
流动比率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.7
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	13.7	12.7	12.7	12.7	12.7
应付账款周转率	2.8	3.2	3.2	3.2	3.2
<b>估值比率</b>					
P/E	10.0	9.8	9.4	9.0	8.8
P/B	1.8	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	7.2	6.9	6.7	6.1	5.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

