

煤价逆势增长致毛利率提升，煤电一体稳步推进

2024 年 04 月 26 日

➤ **事件：**2024 年 4 月 25 日，公司发布 2024 年第一季度报告。2024 年一季度，公司实现营业收入 30.58 亿元，同比增长 5.59%；实现归母净利润 5.98 亿元，同比增长 0.62%；实现扣非归母净利润 5.82 亿元，同比下降 0.16%。

➤ **24Q1 毛利率提升，管理费用率和所得税率同比增长。**24Q1 公司实现毛利润 12.83 亿元，同比增长 10.74%，综合毛利率 41.95%，同比提高 1.95pct；期间费用率同比上升 0.34pct 至 10.07%，主要是管理费用率同比提高了 0.98pct；所得税率同比也提升了 5.18pct 至 27.28%。

➤ **24Q1 商品煤产量微幅下降，公司实现煤价和毛利逆势增长。**1) 产销量：24Q1，公司实现原煤产量 501.43 万吨，同比下降 9.41%；实现商品煤产销量为 469.44 和 452.39 万吨，同比下降 1.53%和 5.44%。2) 价格、成本和毛利：24Q1 公司实现单位煤价为 574.93 元/吨，同比增长 7.33%；单位销售成本为 346.52 元/吨，同比增长 7.06%；单位毛利为 228.41 元/吨同比增长 7.73%，单位毛利率为 39.73%，同比提升 0.15pct。

➤ **24Q1 发电量同比大幅增长，上网电价实现微增。**24Q1，公司发电量为 24.62 亿千瓦时，同比增长 27.10%；上网电量为 23.32 亿千瓦时，同比增长 27.92%；平均上网电价为 0.4081 元/千瓦时，同比增长 1.49%。少数股东损益来看，公司少数股东损益主要是利辛电厂的少数股权，24Q1 公司少数股东损益同比大幅增长 89.12%至 0.65 亿元，印证了利辛电厂盈利的大幅提升。

➤ **新电厂开工，在建项目稳步推进。**公司控股子公司上饶新投发电有限责任公司新建项目 2*1000MW 级超超临界二次再热燃煤发电机组已于 2024 年 3 月 26 日正式开工建设；控股子公司中煤新集（滁州）发电有限责任公司新建项目 2*660MW 级超超临界二次再热燃煤发电机组已于 2024 年 3 月 28 日正式开工建设。此外，公司板集电厂二期 2023 年末工程进度已达到 62.56%，公司规划 2024 年要达标投产，同时六安电厂上半年计划正式开工建设。公司各新建电厂稳步推进，加快推进火电、新能源项目进度，扎实推动“两个联营+”，未来有望贡献发电量增长。

➤ **投资建议：**公司电厂项目陆续开工投产，业绩有望高速增长，且公司煤电一体的经营模式有助于盈利能力稳定于高位、推动估值提升。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 25.04/28.31/34.18 亿元，对应 EPS 分别为 0.97/1.09/1.32 元/股，对应 2024 年 4 月 25 日收盘价的 PE 分别为 9/8/7 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**煤炭价格下行，煤质超预期下降，电厂项目建设进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	12,845	13,444	13,937	15,626
增长率 (%)	7.0	4.7	3.7	12.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,109	2,504	2,831	3,418
增长率 (%)	1.6	18.7	13.0	20.7
每股收益 (元)	0.81	0.97	1.09	1.32
PE	11	9	8	7
PB	1.7	1.5	1.3	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.87 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) 2023 年年报点评：高成长+高确定性，α显著的低估值煤电企业-2024/03/21

2.新集能源 (601918.SH) 2023 年度业绩快报点评：23 年归母净利润同比增长，电厂项目稳步推进-2024/01/11

3.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

4.新集能源 (601918.SH) 2023 年三季报点评：23Q3 毛利率环比提升，煤电一体企业稳步成长-2023/10/22

5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	12,845	13,444	13,937	15,626
营业成本	7,750	7,835	7,586	8,087
营业税金及附加	421	440	457	512
销售费用	58	61	63	71
管理费用	779	815	845	947
研发费用	8	4	4	5
EBIT	3,823	4,305	5,000	6,023
财务费用	539	515	541	555
资产减值损失	-24	-16	-16	-16
投资收益	93	94	98	109
营业利润	3,389	3,876	4,548	5,570
营业外收支	48	3	14	22
利润总额	3,438	3,879	4,562	5,591
所得税	1,033	1,086	1,277	1,566
净利润	2,405	2,793	3,285	4,026
归属于母公司净利润	2,109	2,504	2,831	3,418
EBITDA	5,110	5,617	6,356	7,422

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,635	4,603	8,002	12,273
应收账款及票据	859	980	1,016	1,139
预付款项	28	33	32	34
存货	298	322	312	333
其他流动资产	317	364	373	401
流动资产合计	3,137	6,303	9,734	14,180
长期股权投资	762	762	762	762
固定资产	21,880	23,285	24,554	25,733
无形资产	1,920	1,920	1,920	1,920
非流动资产合计	33,157	35,163	36,162	37,160
资产合计	36,295	41,466	45,896	51,340
短期借款	1,551	2,051	2,551	3,051
应付账款及票据	2,293	2,569	2,487	2,652
其他流动负债	6,207	6,393	6,082	5,858
流动负债合计	10,051	11,014	11,121	11,561
长期借款	8,961	10,461	11,961	13,461
其他长期负债	2,457	2,717	2,717	2,717
非流动负债合计	11,418	13,178	14,678	16,178
负债合计	21,470	24,192	25,799	27,739
股本	2,591	2,591	2,591	2,591
少数股东权益	1,306	1,594	2,048	2,656
股东权益合计	14,825	17,274	20,097	23,601
负债和股东权益合计	36,295	41,466	45,896	51,340

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.01	4.67	3.67	12.11
EBIT 增长率	0.33	12.62	16.12	20.48
净利润增长率	1.57	18.72	13.04	20.74
盈利能力 (%)				
毛利率	39.66	41.72	45.57	48.24
净利润率	16.42	18.63	20.31	21.87
总资产收益率 ROA	5.81	6.04	6.17	6.66
净资产收益率 ROE	15.60	15.97	15.68	16.32
偿债能力				
流动比率	0.31	0.57	0.88	1.23
速动比率	0.27	0.53	0.83	1.18
现金比率	0.16	0.42	0.72	1.06
资产负债率 (%)	59.15	58.34	56.21	54.03
经营效率				
应收账款周转天数	28.42	24.61	25.75	24.80
存货周转天数	14.91	14.25	15.04	14.34
总资产周转率	0.37	0.35	0.32	0.32
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	0.97	1.09	1.32
每股净资产	5.22	6.05	6.97	8.09
每股经营现金流	1.47	1.90	1.93	2.39
每股股利	0.15	0.18	0.20	0.24
估值分析				
PE	11	9	8	7
PB	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.00	6.37	5.63	4.82
股息收益率 (%)	1.69	2.01	2.27	2.74

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,405	2,793	3,285	4,026
折旧和摊销	1,287	1,311	1,357	1,399
营运资金变动	-352	350	-149	240
经营活动现金流	3,796	4,910	4,995	6,204
资本开支	-3,006	-2,249	-2,282	-2,316
投资	-27	-9	0	0
投资活动现金流	-3,039	-3,170	-2,185	-2,207
股权募资	70	0	0	0
债务募资	632	2,143	1,700	1,500
筹资活动现金流	-575	1,228	588	273
现金净流量	182	2,968	3,399	4,271

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