

## 业绩符合预期，电力业务盈利增强

2024 年 07 月 31 日

► **事件：**2024 年 7 月 30 日，公司发布 2024 年半年度报告。24H1，公司实现营业收入 59.85 亿元，同比下降 4.40%；实现归母净利润 11.76 亿元，同比下降 10.11%；实现扣非归母净利润 11.38 亿元，同比下降 11.57%。

► **24Q2 归母净利润环比略降，归母净利率环比提升。**24Q2 公司实现营业收入 29.27 亿元，同比下降 12.99%、环比下降 4.27%；实现归母净利润 5.78 亿元，同比下降 19.03%、环比下降 3.25%。从盈利能力来看，公司 24Q2 毛利率为 41.47%，同比上升 1.43pct、环比下降 0.49pct；期间费用率为 11.12%，同比上升 2.51pct；归母净利率为 19.75%，同比下降 1.47pct、而环比提升 0.21pct。

► **煤炭产销量 24Q2 同比下降，是业绩下滑的主要原因。**1) **产销量同比下降、环比增长：**24Q2，公司实现原煤产量 536.47 万吨，同比下降 5.94%、环比增长 6.99%；实现商品煤销量 457.97 万吨，同比下降 14.53%、环比增长 1.23%。2) **价格同比逆势增长，成本同环比均降：**24Q2 公司单位煤价为 553.63 元/吨，同比增长 1.89%、环比下降 3.70%；单位销售成本为 331.56 元/吨，同比下降 1.22%、环比下降 4.32%；从而煤炭单位毛利为 222.07 元/吨，单位毛利率为 40.11%，同比提升 1.89pct。

► **电力板块 24H1 盈利提升。**24Q2，公司发电量为 21.48 亿千瓦时，上网电量为 20.21 亿千瓦时，同比略降 0.98%、环比下降 13.34%。从 24H1 情况来看，公司发电量实现 46.10 亿千瓦时，上网电量实现 43.53 亿千瓦时，同比增长 12.66%；同时，平均上网电价为 0.4115 元/千瓦时，同比略增 1.28%；公司发电业务目前主要的经营主体中煤新集利辛发电公司 24H1 实现利润总额为 3.38 亿元，同比增长 29.69%，经营利润率为 18.91%，同比增长 2.31pct。此外，公司 24H1 实现投资净收益 0.59 亿元，同比大增 51.08%，考虑到公司投资净收益主要来自于参股的宣城电厂，因此，我们预计宣城电厂 24H1 盈利也有所提升。

► **新电厂陆续开工，煤电一体可期。**公司在建的板集电厂二期预计将于今年下半年投产，滁州电厂冷却塔环基浇筑完成，六安电厂主要构建筑物桩基施工完成等重大节点目标，均进入建设环节，新项目投产可期。

► **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 25.06/27.63/33.80 亿元，对应 EPS 分别为 0.97/1.07/1.30 元，对应 2024 年 7 月 30 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	13,356	14,230	16,122
增长率 (%)	7.0	4.0	6.5	13.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,109	2,506	2,763	3,380
增长率 (%)	1.6	18.8	10.3	22.3
每股收益 (元)	0.81	0.97	1.07	1.30
PE	10	9	8	7
PB	1.6	1.4	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 7 月 30 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

8.49 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

#### 分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan\_yj@mszq.com

#### 研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

### 相关研究

- 1.新集能源 (601918.SH) 2024 年一季报点评：煤价逆势增长致毛利率提升，煤电一体稳步推进-2024/04/26
- 2.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
- 3.新集能源 (601918.SH) 2023 年度业绩快报点评：23 年归母净利同比增长，电厂项目稳步推进-2024/01/11
- 4.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
- 5.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

## 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	13,356	14,230	16,122
营业成本	7,750	7,835	8,044	8,663
营业税金及附加	421	414	441	500
销售费用	58	61	65	73
管理费用	779	801	854	967
研发费用	8	4	4	5
EBIT	3,823	4,263	4,859	5,956
财务费用	539	497	546	580
资产减值损失	-24	-16	-16	-18
投资收益	93	147	147	147
营业利润	3,389	3,905	4,451	5,514
营业外收支	48	20	20	29
利润总额	3,438	3,925	4,471	5,544
所得税	1,033	1,099	1,252	1,552
净利润	2,405	2,826	3,219	3,991
归属于母公司净利润	2,109	2,506	2,763	3,380
EBITDA	5,110	5,594	6,281	7,462

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,635	2,425	3,995	7,305
应收账款及票据	859	979	1,043	1,181
预付款项	28	33	34	36
存货	298	322	331	356
其他流动资产	317	443	458	489
流动资产合计	3,137	4,201	5,860	9,369
长期股权投资	762	762	762	762
固定资产	21,880	24,485	27,221	29,511
无形资产	1,920	1,920	1,920	1,920
非流动资产合计	33,157	37,236	40,235	42,234
资产合计	36,295	41,437	46,095	51,602
短期借款	1,551	2,051	2,551	3,051
应付账款及票据	2,293	2,569	2,637	2,840
其他流动负债	6,207	6,380	6,211	6,033
流动负债合计	10,051	11,000	11,399	11,924
长期借款	8,961	10,461	11,961	13,461
其他长期负债	2,457	2,618	2,618	2,618
非流动负债合计	11,418	13,079	14,579	16,079
负债合计	21,470	24,079	25,978	28,003
股本	2,591	2,591	2,591	2,591
少数股东权益	1,306	1,626	2,083	2,694
股东权益合计	14,825	17,359	20,116	23,599
负债和股东权益合计	36,295	41,437	46,095	51,602

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	7.01	3.98	6.54	13.29
EBIT 增长率	0.33	11.51	13.99	22.57
净利润增长率	1.57	18.79	10.26	22.35
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	39.66	41.34	43.47	46.27
净利润率	16.42	18.76	19.42	20.97
总资产收益率 ROA	5.81	6.05	5.99	6.55
净资产收益率 ROE	15.60	15.93	15.32	16.17
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.31	0.38	0.51	0.79
速动比率	0.27	0.33	0.46	0.73
现金比率	0.16	0.22	0.35	0.61
资产负债率 (%)	59.15	58.11	56.36	54.27
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	28.42	24.75	25.54	24.80
存货周转天数	14.91	14.25	14.61	14.27
总资产周转率	0.37	0.34	0.33	0.33
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.81	0.97	1.07	1.30
每股净资产	5.22	6.07	6.96	8.07
每股经营现金流	1.47	1.85	1.99	2.42
每股股利	0.15	0.18	0.20	0.24
<b>估值分析</b>				
PE	10	9	8	7
PB	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.04	6.43	5.73	4.82
股息收益率 (%)	1.77	2.10	2.31	2.83

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,405	2,826	3,219	3,991
折旧和摊销	1,287	1,331	1,421	1,506
营运资金变动	-352	264	92	306
经营活动现金流	3,796	4,783	5,155	6,269
资本开支	-3,006	-4,252	-4,341	-3,416
投资	-27	-9	0	0
投资活动现金流	-3,039	-5,192	-4,194	-3,269
股权募资	70	0	0	0
债务募资	632	2,031	1,700	1,500
筹资活动现金流	-575	1,199	609	310
现金净流量	182	790	1,570	3,310

## 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