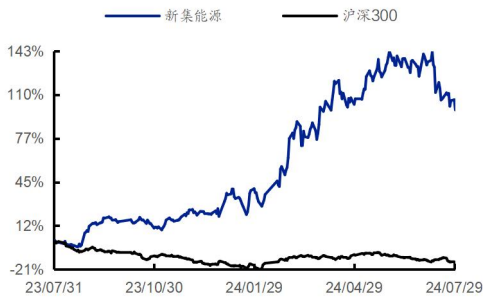


研究所:
 证券分析师: 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 联系人: 林国松 S0350123070007
 lings@ghzq.com.cn

在建电厂全部开工建设, 煤电一体化进程加快 ——新集能源(601918)2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/07/30

表现	1M	3M	12M
新集能源	-12.9%	-4.0%	100.4%
沪深300	-2.7%	-6.5%	-15.6%

市场数据

2024/07/30

当前价格(元)	8.49
52周价格区间(元)	4.15-10.71
总市值(百万)	21,993.70
流通市值(百万)	21,993.70
总股本(万股)	259,054.18
流通股本(万股)	259,054.18
日均成交额(百万)	143.69
近一月换手(%)	1.01

相关报告

- 《新集能源(601918)2024年一季报点评报告: 热值改善贡献盈利增量, 两座电厂开工建设, 煤电一体化进程加快(买入)*煤炭开采*陈晨, 王璇》——2024-04-26
- 《新集能源(601918)2023年报点评报告: 热值改善效益持续, 煤电一体化稳步推进(买入)*煤炭开采*陈晨, 王璇》——2024-03-21
- 《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

事件:

2024年7月31日, 新集能源发布2024年半年报: 2024年上半年, 公司实现营业收入59.9亿元, 同比-4.4%, 归属于上市公司股东净利润实现11.8亿元, 同比-10.1%, 基本每股收益为0.45元, 同比-10.0%。加权平均ROE为8.42%, 同比减少2.29个百分点。分季度来看, 二季度营业收入实现29.3亿元, 环比-4.3%, 同比-13.0%, 归母净利润实现5.8亿元, 环比-3.3%, 同比-19.0%, 业绩环比变动较少。

投资要点:

- **煤炭业务: 热值改善叠加高比例长协, 综合售价同比小幅上涨。** 产销量方面, 2024年上半年, 公司实现商品煤产量936万吨, 同比-4.8%, 商品煤销量910万吨, 同比-10.2%, 吨煤售价564元/吨, 同比+4.5%, 吨煤成本339元/吨, 同比+2.7%, 吨煤毛利225元/吨, 同比+7.4%。公司上半年吨煤毛利上涨, 得益于售价的同比上涨, 主要原因: 1)长协比例高、市场价格影响小, 2024年公司长协煤占比维持在85%; 2)煤质同比改善, 公司2023年三季度煤炭平均发热量回归至4400-4450卡/克左右, 预计2024年以来维持该水位的热值。
- 分季度来看, 二季度公司实现商品煤产量467万吨, 环比-0.6%, 同比-7.9%, 商品煤销量458万吨, 环比+1.2%, 同比-14.5%, 吨煤售价554元/吨, 环比-3.7%, 同比+1.9%, 吨煤成本332元/吨, 环比-4.3%, 同比-1.2%, 吨煤毛利222元/吨, 环比-2.8%, 同比+6.9%。综合来看, 煤炭板块量、价环比下滑共同影响盈利, 二季度板块实现毛利10.2亿元, 环比-1.6%, 同比-8.6%。
- **电力业务: 发电量同比提升。** 2024年上半年, 发电量实现46.1亿千瓦时, 同比+12.4%(上年同期基数偏低), 上网电量实现43.5亿千瓦时, 同比+12.7%。据2023年报披露, 随着板集电厂二期年内预期投产, 2024年计划发电量达到115亿千瓦时, 较2023年发电量104亿千瓦时稳步提升。
- **在建电厂已全部开工建设, 煤电一体化布局进一步完善。** 截至2024年4月, 公司控股板集电厂(一期2×100万千瓦、二期2×66万

《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

千瓦）、上饶电厂（2×100 万千瓦）、滁州电厂（2×66 万千瓦）、六安电厂（2×66 万千瓦），全资新集一电厂、新集二电厂两个低热值电厂，控股装机容量为 798.4 万千瓦，参股宣城电厂（1×63+1×66 万千瓦），装机容量 129 万千瓦，合计权益装机容量 563.01 万千瓦。截至 2024 年 6 月，公司在建电厂已全部开工建设，其中上饶电厂、滁州电厂和六安电厂分别于 2024 年 3 月、3 月以及 6 月开工建设。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 2024 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 年营业收入分别为 135.35/147.94/172.04 亿元，同比增长 5%/9%/16%，归属于母公司的净利润分别为 23.23/25.25/30.35 亿元，同比增长 10%/9%/20%，折合 EPS 分别是 0.90/0.97/1.17 元/股，当前股价对应 PE 分别为 9.5/8.7/7.3 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，业绩增长的同时稳健性再提升，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	13535	14794	17204
增长率(%)	7	5	9	16
归母净利润（百万元）	2109	2323	2525	3035
增长率(%)	2	10	9	20
摊薄每股收益（元）	0.81	0.90	0.97	1.17
ROE(%)	16	15	14	15
P/E	6.47	9.47	8.71	7.25
P/B	1.01	1.40	1.22	1.06
P/S	1.06	1.62	1.49	1.28
EV/EBITDA	5.08	6.11	5.43	4.64

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:	8.49	投资评级:	买入	日期:	2024/07/30	
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%	14%	15%	EPS	0.81	0.90	0.97	1.17
毛利率	40%	41%	42%	43%	BVPS	5.22	6.07	6.96	8.02
期间费率	11%	11%	10%	10%	估值				
销售净利率	16%	17%	17%	18%	P/E	6.47	9.47	8.71	7.25
成长能力					P/B	1.01	1.40	1.22	1.06
收入增长率	7%	5%	9%	16%	P/S	1.06	1.62	1.49	1.28
利润增长率	2%	10%	9%	20%					
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	0.38	营业收入	12845	13535	14794	17204
应收账款周转率	12.67	15.35	15.62	16.08	营业成本	7750	8051	8634	9842
存货周转率	24.15	26.48	26.90	27.69	营业税金及附加	421	440	481	559
偿债能力					销售费用	58	62	67	78
资产负债率	59%	56%	53%	51%	管理费用	779	812	888	1032
流动比	0.31	0.35	0.43	0.42	财务费用	539	585	594	592
速动比	0.27	0.31	0.39	0.37	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	3738	4296	5291
现金及现金等价物	1668	2053	2973	2996	营业外净收支	48	48	0	0
应收款项	859	905	989	1150	利润总额	3438	3786	4296	5291
存货净额	298	310	332	379	所得税费用	1033	1137	1290	1589
其他流动资产	312	313	323	353	净利润	2405	2649	3006	3702
流动资产合计	3137	3581	4618	4878	少数股东损益	296	326	481	666
固定资产	21880	22471	23289	24785	归属于母公司净利润	2109	2323	2525	3035
在建工程	2212	2249	2974	4882	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	8303	10275	11167	12060	经营活动现金流	3796	4377	4911	6045
长期股权投资	762	855	949	1043	净利润	2109	2323	2525	3035
资产总计	36295	39430	42997	47648	少数股东损益	296	326	481	666
短期借款	1551	1651	1737	1829	折旧摊销	1287	1200	1282	1422
应付款项	2293	2483	2663	3035	公允价值变动	-5	0	0	0
合同负债	337	355	389	452	营运资金变动	-352	254	296	603
其他流动负债	5870	5711	5911	6315	投资活动现金流	-3039	-3704	-3661	-5636
流动负债合计	10051	10201	10699	11631	资本支出	-3006	-1912	-2959	-4958
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	2608	2598	2588	其他	-5	-1694	-603	-579
长期负债合计	11418	11869	12159	12449	筹资活动现金流	-575	-293	-336	-391
负债合计	21470	22069	22858	24080	债务融资	632	257	375	383
股本	2591	2591	2591	2591	权益融资	70	0	0	0
股东权益	14825	17361	20139	23568	其它	-1278	-550	-711	-773
负债和股东权益总计	36295	39430	42997	47648	现金净增加额	182	380	915	19

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

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，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。