



买入（维持）

所属行业：煤炭/煤炭开采
当前价格(元)：8.49

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

薛磊

资格编号：S0120524020001

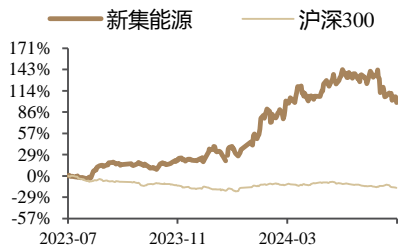
邮箱：xuelei@tebon.com.cn

研究助理

谢信圆

邮箱：xiejiy@tebon.com.cn

市场表现



资料来源：聚源数据、德邦研究所

沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-12.92	-16.59	-2.08
相对涨幅(%)	-10.26	-10.33	4.94

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《新集能源(601918.SH)：煤质提升增强盈利，煤电协同未来可期》，2024.4.26
- 《新集能源(601918.SH)：23年业绩稳健，电力远期增量可期》，2024.3.21
- 《新集能源(601918.SH)：23年业绩同比增长，稳健成长可期》，2024.1.12
- 《新集能源(601918.SH)：煤电协同，稳健增长》，2023.10.26

新集能源(601918.SH)：吨煤毛利同比高增，煤电一体未来可期

投资要点

- 事件：公司发布2024年中报。**2024年上半年，公司实现营业收入59.85亿元，同比-4.40%；归母净利润11.76亿元，同比-10.11%；扣非后归母净利润11.38亿元，同比-11.57%。
- 煤炭业务：煤质改善&成本管控，吨煤毛利同比高增。**1) **产销量**：2024上半年，公司实现原煤产量1037.9万吨，同比-7.65%；商品煤产量936.02万吨，同比-4.82%；商品煤销量910.36万吨，同比-10.24%。其中，24Q2实现原煤产量536.47万吨，同比-5.9%；商品煤产量466.58万吨，同比-7.9%；商品煤销量457.97万吨，同比-14.5%。2) **售价&成本**：2024上半年，商品煤综合售价(含税)564.2元/吨，同比+4.53%，不含税售价同比上升24.46元/吨；商品煤单位成本339.0元/吨，同比+2.72%。其中，24Q2商品煤综合售价553.6元/吨，同比+1.89%；综合成本331.6元/吨，同比-1.22%。3) **毛利**：2024上半年商品煤单位毛利225.2元/吨，同比+7.38%；煤炭业务毛利规模20.5亿元，毛利率40%。其中，24Q2商品煤单位毛利222.1元/吨，同比+6.91%，依然处于高位。
- 电力业务：量价齐升，盈利稳健。**1) **发售电量**：2024上半年，公司实现发电量46.1亿千瓦时，同比+12.41%；上网电量43.53亿千瓦时，同比+12.66%。其中，24Q2实现发电量21.48亿千瓦时，同比-0.7%；上网电量20.21亿千瓦时，同比-1.0%。2) **电价方面**：2024上半年，公司电力业务平均上网电价(不含税，下同)0.4115元/千瓦时，同比+1.28%；电力业务实现收入17.91亿元，同比+14.1%。3) 板集电厂受益于机组性能稳定、煤源煤质可靠，机组具备顶峰能力强、调节灵活等特点，2024年1-5月容量电价平均获得率为99.79%，执行情况高于全省平均水平。
- 电力项目远期增量可观，煤电协同有望深化。**当前公司控股板集电厂一期(2*100万千瓦)，全资新集一电厂、新集二电厂两座低热值电厂，控股装机容量为202.4万千瓦，同时参股宣城电厂(1*63+1*66万千瓦)。根据我们梳理，公司未来在建及规划项目总装机规模达5960MW，权益装机为3874MW，电力业务成长可期。根据投资者问答平台，板集电厂二期已于2022年11月开工，预计于2024年10月双机运行。公司新建火电项目将以自产煤供应为主，以北方长协煤炭、进口煤炭为辅，新项目投运之后，煤电协同程度有望进一步提升。根据我们测算，2025-2027年电厂耗煤量覆盖自产煤的比例分别为52%、85%、100%。
- 盈利预测及投资评级。**考虑到公司在建火电项目规模以及煤电协同的提升空间，公司盈利成长性及稳定性有望进一步夯实。我们维持此前盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为23.3、25.0、29.2亿元，按照7月30日收盘价计算，对应PE为9.4、8.8、7.5倍，维持“买入”评级。
- 风险提示**：1) 煤炭价格大幅下跌；2) 宏观经济增长不及预期；3) 新项目投产进度不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	2,590.54		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	2,590.54	营业收入(百万元)	12,003	12,845	13,565	16,298	23,928
52 周内股价区间(元):	4.11-10.38	(+/-)YOY(%)	-3.9%	7.0%	5.6%	20.1%	46.8%
总市值(百万元):	21,993.70	净利润(百万元)	2,077	2,109	2,334	2,503	2,924
总资产(百万元):	39,752.17	(+/-)YOY(%)	-22.0%	1.6%	10.7%	7.2%	16.8%
每股净资产(元):	5.56	全面摊薄 EPS(元)	0.80	0.81	0.90	0.97	1.13
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	42.4%	39.7%	39.4%	36.7%	31.9%
		净资产收益率(%)	18.1%	15.6%	15.0%	14.3%	14.7%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.81	0.90	0.97	1.13
每股净资产	5.22	5.99	6.78	7.70
每股经营现金流	1.47	1.77	1.69	1.77
每股股利	0.15	0.17	0.18	0.21
价值评估(倍)				
P/E	6.47	9.42	8.79	7.52
P/B	1.01	1.42	1.25	1.10
P/S	1.71	1.62	1.35	0.92
EV/EBITDA	5.08	6.59	6.06	5.04
股息率%	2.8%	2.0%	2.1%	2.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	39.7%	39.4%	36.7%	31.9%
净利润率	18.7%	19.8%	18.2%	15.3%
净资产收益率	15.6%	15.0%	14.3%	14.7%
资产回报率	5.8%	5.9%	5.9%	6.2%
投资回报率	9.3%	9.6%	9.7%	10.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	7.0%	5.6%	20.1%	46.8%
EBIT 增长率	0.3%	7.7%	9.7%	21.3%
净利润增长率	1.6%	10.7%	7.2%	16.8%
偿债能力指标				
资产负债率	59.2%	56.4%	53.8%	51.4%
流动比率	0.3	0.3	0.4	0.6
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.5
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	28.4	24.6	26.0	28.2
存货周转天数	14.9	14.2	13.8	12.4
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
固定资产周转率	0.6	0.6	0.7	1.0

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,109	2,334	2,503	2,924
少数股东损益	296	349	469	746
非现金支出	1,304	1,014	976	996
非经营收益	439	321	305	252
营运资金变动	-352	564	122	-325
经营活动现金流	3,796	4,582	4,374	4,593
资产	-3,006	-3,470	-2,991	-3,079
投资	-27	-48	-70	-68
其他	-5	20	117	172
投资活动现金流	-3,039	-3,499	-2,945	-2,975
债权募资	632	-95	86	68
股权募资	70	0	0	0
其他	-1,278	-727	-887	-968
融资活动现金流	-575	-823	-800	-900
现金净流量	182	261	629	718

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 7 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	12,845	13,565	16,298	23,928
营业成本	7,750	8,227	10,316	16,299
毛利率%	39.7%	39.4%	36.7%	31.9%
营业税金及附加	421	445	535	785
营业税金率%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
营业费用	58	61	73	108
营业费用率%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	779	822	988	1,450
管理费用率%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%
研发费用	8	5	7	10
研发费用率%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT	3,823	4,117	4,515	5,475
财务费用	539	391	388	378
财务费用率%	4.2%	2.9%	2.4%	1.6%
资产减值损失	-24	0	0	0
投资收益	93	98	117	172
营业利润	3,389	3,727	4,127	5,097
营业外收支	48	0	0	0
利润总额	3,438	3,727	4,127	5,097
EBITDA	5,110	5,131	5,490	6,471
所得税	1,033	1,043	1,156	1,427
有效所得税率%	30.0%	28.0%	28.0%	28.0%
少数股东损益	296	349	469	746
归属母公司所有者净利润	2,109	2,334	2,503	2,924

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,635	1,896	2,525	3,243
应收账款及应收票据	859	999	1,359	2,394
存货	298	352	439	684
其它流动资产	345	393	449	592
流动资产合计	3,137	3,640	4,772	6,912
长期股权投资	762	801	864	924
固定资产	21,880	22,653	23,001	23,406
在建工程	2,212	3,793	5,373	6,954
无形资产	1,920	2,029	2,136	2,253
非流动资产合计	33,157	35,745	37,834	39,991
资产总计	36,295	39,385	42,606	46,903
短期借款	1,551	1,589	1,675	1,743
应付票据及应付账款	2,293	2,697	2,923	3,094
预收账款	1	1	1	1
其它流动负债	6,207	6,344	6,743	7,670
流动负债合计	10,051	10,631	11,342	12,508
长期借款	8,961	8,961	8,961	8,961
其它长期负债	2,457	2,618	2,618	2,618
非流动负债合计	11,418	11,579	11,579	11,579
负债总计	21,470	22,210	22,921	24,087
实收资本	2,591	2,591	2,591	2,591
普通股股东权益	13,519	15,520	17,561	19,947
少数股东权益	1,306	1,655	2,124	2,869
负债和所有者权益合计	36,295	39,385	42,606	46,903

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。