

# 新集能源 (601918.SH)

## 煤炭业务稳健发展，发售电量明显增长，业绩略超预期

公司发布 2024 年三季度业绩公告。公司 24Q1-3 实现营业收入 91.89 亿元，同比下降 5.19%；归母净利润 18.24 亿元，同比下降 5.01%。24Q3 实现营业收入 32.04 亿元，同比下降 6.63%；归母净利润 6.49 亿元，同比增长 5.86%。

**煤炭：Q3 销量/售价环增，新装机投产对内销量增长。** 24Q1-3，公司煤炭板块（含对内）实现收入 77 亿元，同比-6.7%；实现毛利（含对内）30.5 亿元，同比-5.2%。24Q3 公司煤炭板块（含对内）实现收入 26 亿元，同比-7.6%，环比+3.0%；实现毛利（含对内）10.0 亿元，同比-8.2%，环比-1.8%，具体来看：

- 24Q1-3 煤炭产量 1558 万吨，同比-6.2%，商品煤销量 1379 万吨，同比-9.5%；其中对外销量 997 万吨，同比-16.5%，对外销量占比 72.31%，同比-6.1pct。2024Q3 煤炭产量 520 万吨，同比-3.1%，环比-3.1%，商品煤销量 468 万吨，同比-8.0%，环比+2.2%；其中对外销量 285 万吨，同比-22.2%，环比-21.2%，对外销量占比 60.8%，环比-18.1pct。
- 24Q1-3 吨煤综合售价 562 元/吨，同比+3.1%；吨煤综合成本 341 元/吨，同比+2.1%；吨煤综合毛利 221 元/吨，同比+4.8%。2024Q3 吨煤综合售价 558 元/吨，同比+0.4%，环比+0.8%；吨煤综合成本 345 元/吨，同比+0.8%，环比+3.9%；吨煤综合毛利 213 元/吨，同比-0.2%，环比-4.0%。

**电力：火电需求恢复及新装机投产，Q3 产销明显增长。**

- 24Q1-3 发电量 86.0 亿千瓦时，同比+16.1%；上网电量 81.2 亿千瓦时，同比+16.2%；平均上网电价 0.41 元/千瓦时，同比-0.9%。2024Q3 发电量 39.9 亿千瓦时，同比+20.8%，环比+85.9%；上网电量 37.6 亿千瓦时，同比+20.5%，环比+86.2%；平均上网电价 0.41 元/千瓦时，同比-0.9%，环比-1.4%。
- 电力三季度产销量明显增长主要系三季度火电需求恢复及利辛电厂投产，“利辛电厂二期”2×660MW 超超临界二次再热燃煤发电机组分别于 2024 年 8 月 31 日，2024 年 9 月 30 日完成 168 小时满负荷试运行，转入商业化运营。利辛电厂二期投产后预计年发电量 66 亿千瓦时，机组设计供电标准煤耗 263 克/千瓦时。
- 公司煤电业务成长空间广阔，尚有上饶电厂、滁州电厂、六安电厂等项目正在筹备建设，共计装机总容量 7250MW。2024Q1，公司控股子公司上饶新建项目 2×1000MW 级超超临界二次再热燃煤发电机组 2024 年 3 月 26 日正式开工建设；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 2024 年 3 月 28 日正式开工建设。

公司发布《“十四五”发展规划(中期调整)纲要》。

- 到 2025 年，公司目标资产规模达 550 亿元，年营收达 150 亿元，年利润超 40 亿元。质量效益显著提升，资产负债率控制在 65%以内。
- 到 2025 年，煤炭产能保持 2350 万吨/年；煤电控股装机达 798.4 万千瓦；新能源装机规模达 103 万千瓦。

**投资建议。** 我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润分别为 21.8 亿元、24.8 亿元、28.9 亿元，对应 PE 为 9.5、8.3、7.1。维持“买入”评级。

**风险提示：** 煤价坍塌式下跌，上网电价下调，在建装机投产不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,003	12,845	13,012	13,779	15,400
增长率 yoy (%)	-3.9	7.0	1.3	5.9	11.8
归母净利润(百万元)	2,077	2,109	2,177	2,479	2,894
增长率 yoy (%)	-22.0	1.6	3.2	13.9	16.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.80	0.81	0.84	0.96	1.12
净资产收益率(%)	18.9	16.2	14.6	14.5	14.7
P/E(倍)	9.9	9.8	9.5	8.3	7.1
P/B(倍)	1.8	1.5	1.3	1.2	1.0

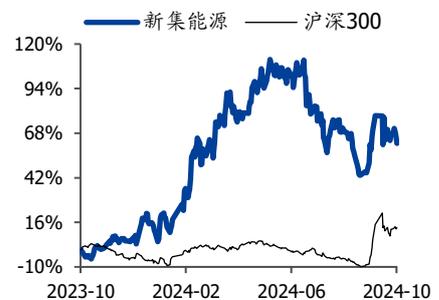
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
10月25日收盘价(元)	7.97
总市值(百万元)	20,646.62
总股本(百万股)	2,590.54
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	36.12

### 股价走势



### 作者

分析师 张津铭

执业证书编号: S0680520070001

邮箱: zhangjinming@gszq.com

分析师 刘力钰

执业证书编号: S0680524070012

邮箱: liuliyu@gszq.com

### 相关研究

- 《新集能源(601918.SH): 产销下滑略有拖累, 煤电一体稳步推进》 2024-07-31
- 《新集能源(601918.SH): 业绩符合预期, 煤电一体化稳步推进》 2024-04-25
- 《新集能源(601918.SH): 煤炭逆势增长, 电力量价齐升, 一体化稳健推进》 2024-04-09

**财务报表和主要财务比率**
**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	2248	1687	2252
现金	1406	1635	369	0	0
应收票据及应收账款	1169	859	1140	996	1384
其他应收款	169	152	186	167	229
预付账款	39	28	39	32	47
存货	344	298	349	326	426
其他流动资产	190	165	165	165	165
<b>非流动资产</b>	30418	33157	33418	34839	37738
长期投资	668	762	846	934	1020
固定资产	21624	21880	21673	22462	24615
无形资产	1758	1920	1993	2040	2118
其他非流动资产	6367	8595	8906	9402	9985
<b>资产总计</b>	33735	36295	35666	36525	39990
<b>流动负债</b>	10896	10051	9087	8935	10686
短期借款	1481	1551	1551	1655	2173
应付票据及应付账款	2541	2293	2579	2502	3159
其他流动负债	6875	6207	4957	4778	5353
<b>非流动负债</b>	10400	11418	9671	8198	6987
长期借款	7826	8961	7214	5741	4530
其他非流动负债	2574	2457	2457	2457	2457
<b>负债合计</b>	21296	21470	18758	17133	17673
少数股东权益	942	1306	1600	1942	2337
股本	2591	2591	2591	2591	2591
资本公积	2155	2171	2171	2171	2171
留存收益	5994	7818	9892	12227	14967
归属母公司股东权益	11497	13519	15307	17450	19981
<b>负债和股东权益</b>	33735	36295	35666	36525	39990

**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	4177	4170	5403
净利润	2348	2405	2471	2821	3289
折旧摊销	1149	1233	1126	1198	1330
财务费用	644	539	474	402	393
投资损失	-75	-93	-81	-86	-85
营运资金变动	-1130	-352	223	-146	498
其他经营现金流	71	63	-36	-19	-22
<b>投资活动现金流</b>	-2076	-3039	-1269	-2514	-4123
资本支出	2086	3006	176	1333	2814
长期投资	0	0	-85	-88	-86
其他投资现金流	9	-33	-1178	-1268	-1395
<b>筹资活动现金流</b>	-1267	-575	-4174	-2129	-1798
短期借款	264	71	0	0	0
长期借款	-1087	1136	-1747	-1473	-1211
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	16	0	0	0
其他筹资现金流	-445	-1798	-2427	-656	-587
<b>现金净增加额</b>	-337	182	-1266	-472	-518

**利润表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	12003	12845	13012	13779	15400
营业成本	6913	7750	7812	8147	9077
营业税金及附加	419	421	520	482	462
营业费用	59	58	104	110	123
管理费用	790	779	781	799	847
研发费用	0	8	52	41	46
财务费用	644	539	474	402	393
资产减值损失	-13	-24	-49	-45	-38
其他收益	19	11	14	15	13
公允价值变动收益	1	5	3	4	3
投资净收益	75	93	81	86	85
资产处置收益	4	7	33	15	18
<b>营业利润</b>	3246	3389	3449	3962	4610
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	3469	3996	4637
所得税	890	1033	998	1175	1349
<b>净利润</b>	2348	2405	2471	2821	3289
少数股东损益	271	296	295	341	395
<b>归属母公司净利润</b>	2077	2109	2177	2479	2894
EBITDA	4951	5307	4925	5499	6252
EPS (元)	0.80	0.81	0.84	0.96	1.12

**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	1.3	5.9	11.8
营业利润(%)	-8.5	4.4	1.8	14.9	16.4
归属于母公司净利润(%)	-22.0	1.6	3.2	13.9	16.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	42.4	39.7	40.0	40.9	41.1
净利率(%)	17.3	16.4	16.7	18.0	18.8
ROE(%)	18.9	16.2	14.6	14.5	14.7
ROIC(%)	10.8	10.1	10.2	11.1	11.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	63.1	59.2	52.6	46.9	44.2
净负债比率(%)	101.7	87.3	64.4	51.5	42.4
流动比率	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
速动比率	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2
<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	13.0	12.9	12.9
应付账款周转率	2.8	3.2	3.2	3.2	3.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.81	0.84	0.96	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	1.47	1.61	1.61	2.09
每股净资产(最新摊薄)	4.44	5.22	5.91	6.74	7.71
<b>估值比率</b>					
P/E	9.9	9.8	9.5	8.3	7.1
P/B	1.8	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	6.9	6.6	6.7	5.9	5.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com