



买入（维持）

所属行业：煤炭/煤炭开采
当前价格(元)：7.97

证券分析师

翟堃

资格编号：s0120523050002

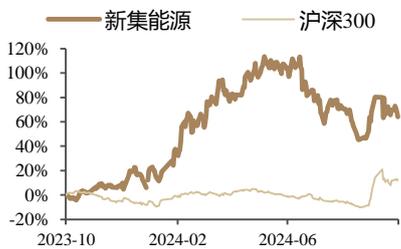
邮箱：zhai kun@tebon.com.cn

研究助理

谢信圆

邮箱：xiejin@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.44	-5.34	-7.43
相对涨幅(%)	-13.87	-24.26	-23.82

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《新集能源(601918.SH)：吨煤毛利同比高增，煤电一体未来可期》，2024.7.31
- 《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)：盈利稳健，成长可期

投资要点

- 事件：公司发布2024年度第三季度报告。**2024年前三季度，公司实现营业收入91.89亿元，同比-5.19%；归母净利润18.24亿元，同比-5.01%；扣非归母净利润17.87亿元，同比-5.79%。**分季度看**，公司第三季度实现营业收入32.04亿元，同比-6.63%，环比+9.45%；归母净利润6.49亿元，同比+5.86%，环比+12.16%；扣非归母净利润6.49亿元，同比+6.43%，环比+16.79%。
- 煤炭业务：24Q3价格同环比微增。1) 产销量：**2024年前三季度公司实现原煤产量1557.71万吨，同比-6.17%；商品煤产量1388.38万吨，同比-6.74%；商品煤销量1378.6万吨，同比-9.5%。24Q3实现原煤产量519.81万吨，同比-3.09%，环比-3.11%；商品煤产量452.36万吨，同比-10.5%，环比-3.05%；商品煤销量468.24万吨，同比-8.02%，环比+2.24%。**2) 售价&成本：**2024年前三季度，商品煤综合售价(含税)562元/吨，同比+3.14%；商品煤单位成本340.9元/吨，同比+2.08%。**分季度看**，Q3商品煤综合售价557.9元/吨，同比+0.45%，环比+0.75%；综合成本344.5元/吨，同比+0.83%，环比+3.91%。**3) 毛利：**2024前三季度商品煤单位毛利221.2元/吨，同比+10.36%；煤炭业务毛利规模30.49亿元，毛利率39%。其中，24Q3商品煤单位毛利213.2元/吨，同比+30.01%，依然处于高位。
- 电力业务：板集电厂二期正式投运，Q3发电量同环比增加。1) 发售电量：**2024前三季度，公司实现发电量86.04亿千瓦时，同比+16.14%；上网电量81.16亿千瓦时，同比+16.18%。其中24Q3实现发电量39.94亿千瓦时，同比+20.77%，环比+85.94%；上网电量37.63亿千瓦时，同比+20.53%，环比+86.19%。**2) 电价方面：**2024年前三季度，公司电力业务平均上网电价(不含税，下同)0.4058元/千瓦时，同比-0.93%；电力业务实现收入32.93亿元，同比+15.1%。其中24Q3平均上网电价0.4009元/千瓦时，同比-3.1%，环比-2.78%。**3) 控股子公司中煤新集利辛发电有限公司扩建的2×660MW超超临界二次再热燃煤发电项目两台机组分别于8、9月完成168小时满负荷试运行，转入商业化运营，预计年发电量66亿千瓦时，双机组投运将进一步提升煤电一体化核心竞争力。**
- 电力项目增量可观，产业协同有望深化。**根据公司发布的《2024年度“提质增效重回报”行动方案半年度评估报告的公告》中指出，公司将继续做强做优煤炭电力传统产业，大力发展新能源新兴产业。根据我们计算，当前公司控股装机容量为334.4万千瓦，同时参股宣城电厂(1*63+1*66万千瓦)，2024年上半年，公司所属上饶电厂(2*100万千瓦)、滁州电厂(2*66万千瓦)、六安电厂(2*66万千瓦)全部开工建设，风电、光伏项目正积极推进中，远期电力业务成长可期。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：**根据24年前三季度上网电量，我们适当调整售电数据及盈利预测，预计2024-2026年合计收入分别为125.28/140.86/155.92亿元，归母净利润分别为23.22/25.83/27.82亿元，PE分别为8.89/7.99/7.42倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**项目进展不及预期；煤炭价格超预期下行；宏观经济复苏不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	2,590.54
流通 A 股(百万股):	2,590.54
52 周内股价区间(元):	4.65-10.38
总市值(百万元):	20,646.62
总资产(百万元):	42,738.17
每股净资产(元):	5.82

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,003	12,845	12,528	14,086	15,592
(+/-)YOY(%)	-3.9%	7.0%	-2.5%	12.4%	10.7%
净利润(百万元)	2,077	2,109	2,322	2,583	2,782
(+/-)YOY(%)	-22.0%	1.6%	10.1%	11.3%	7.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.80	0.81	0.90	1.00	1.07
毛利率(%)	42.4%	39.7%	39.1%	38.5%	37.5%
净资产收益率(%)	18.1%	15.6%	14.9%	14.6%	13.9%

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	1.00	1.07
每股净资产	5.22	6.01	6.84	7.74
每股经营现金流	1.47	1.66	1.82	1.90
每股股利	0.15	0.15	0.17	0.18
价值评估(倍)				
P/E	6.47	8.89	7.99	7.42
P/B	1.01	1.33	1.16	1.03
P/S	1.61	1.65	1.47	1.32
EV/EBITDA	5.08	6.65	6.15	5.77
股息率%	2.8%	1.9%	2.1%	2.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	39.7%	39.1%	38.5%	37.5%
净利润率	18.7%	20.8%	20.6%	20.1%
净资产收益率	15.6%	14.9%	14.6%	13.9%
资产回报率	5.8%	6.1%	6.3%	6.2%
投资回报率	9.3%	9.7%	9.9%	9.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	7.0%	-2.5%	12.4%	10.7%
EBIT 增长率	0.3%	1.2%	10.6%	6.9%
净利润增长率	1.6%	10.1%	11.3%	7.7%
偿债能力指标				
资产负债率	59.2%	54.9%	52.4%	50.1%
流动比率	0.3	0.3	0.3	0.3
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.3
现金比率	0.2	0.1	0.1	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	28.4	25.6	25.3	25.4
存货周转天数	14.9	14.7	14.5	14.4
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
固定资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,109	2,322	2,583	2,782
少数股东损益	296	287	319	344
非现金支出	1,304	1,012	969	989
非经营收益	439	436	397	275
营运资金变动	-352	257	452	538
经营活动现金流	3,796	4,313	4,721	4,928
资产	-3,006	-3,469	-2,991	-3,079
投资	-27	-48	-70	-68
其他	-5	166	-610	-691
投资活动现金流	-3,039	-3,352	-3,671	-3,838
债权募资	632	-1,007	86	68
股权募资	70	0	0	0
其他	-1,278	-639	-858	-895
融资活动现金流	-575	-1,646	-772	-827
现金净流量	182	-685	278	263

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 25 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	12,528	14,086	15,592
营业成本	7,750	7,635	8,661	9,748
毛利率%	39.7%	39.1%	38.5%	37.5%
营业税金及附加	421	401	451	499
营业税金率%	3.3%	3.2%	3.2%	3.2%
营业费用	58	56	63	70
营业费用率%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	779	677	761	842
管理费用率%	6.1%	5.4%	5.4%	5.4%
研发费用	8	3	3	3
研发费用率%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT	3,823	3,869	4,277	4,573
财务费用	539	391	407	404
财务费用率%	4.2%	3.1%	2.9%	2.6%
资产减值损失	-24	2	6	6
投资收益	93	88	99	109
营业利润	3,389	3,478	3,870	4,168
营业外收支	48	0	0	0
利润总额	3,438	3,478	3,870	4,168
EBITDA	5,110	4,882	5,253	5,568
所得税	1,033	869	968	1,042
有效所得税率%	30.0%	25.0%	25.0%	25.0%
少数股东损益	296	287	319	344
归属母公司所有者净利润	2,109	2,322	2,583	2,782

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,635	950	1,228	1,492
应收账款及应收票据	859	923	1,061	1,144
存货	298	327	368	409
其它流动资产	345	373	405	427
流动资产合计	3,137	2,573	3,063	3,472
长期股权投资	762	801	864	924
固定资产	21,880	22,655	23,009	23,420
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	35,484	38,215	41,218
资产总计	36,295	38,057	41,278	44,690
短期借款	1,551	1,589	1,675	1,743
应付票据及应付账款	2,293	2,503	2,805	3,124
预收账款	1	0	1	1
其它流动负债	6,207	5,198	5,561	5,924
流动负债合计	10,051	9,291	10,041	10,792
长期借款	8,961	8,961	8,961	8,961
其它长期负债	2,457	2,634	2,634	2,634
非流动负债合计	11,418	11,595	11,595	11,595
负债总计	21,470	20,886	21,637	22,388
实收资本	2,591	2,591	2,591	2,591
普通股股东权益	13,519	15,579	17,730	20,046
少数股东权益	1,306	1,593	1,912	2,256
负债和所有者权益合计	36,295	38,057	41,278	44,690

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

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 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； 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。	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。
	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经营范围包括证券投资咨询业务。