

动力煤

新集能源 (601918.SH)

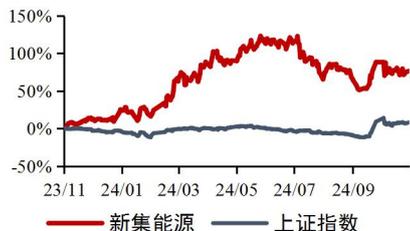
买入-A(维持)

业绩符合预期，煤电一体化增量可期

2024年11月4日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年11月4日

收盘价(元):	8.21
年内最高/最低(元):	10.71/4.66
流通A股/总股本(亿):	25.91/25.91
流通A股市值(亿):	212.68
总市值(亿):	212.68

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.70
摊薄每股收益(元):	0.70
每股净资产(元):	6.53
净资产收益率(%):	11.99

资料来源：最闻

分析师:

胡博

执业登记编码: S0760522090003

邮箱: hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码: S0760519110001

邮箱: liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024三季报: 24年1-9月公司实现营业收入91.89亿元, 同比-5.19%; 实现归母净利润18.24亿元, 同比-5.01%; 扣非后归母净利润17.87亿元, 同比-5.79%; 24年Q3公司实现营业收入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%。

事件点评

➢ 公司业绩符合预期, 营收略降但归母净利润增长主因煤炭销售业务毛利提升。

➢ 煤炭业务: 24Q3商品煤产销量下降但售价提升。24年前三季度公司商品煤产量实现1388.38万吨, 同比-6.74%; 销量实现1378.60万吨, 同比-9.50%; 煤炭主营销售收入实现77.48亿元, 同比-6.66%, 销售毛利实现30.49亿元, 同比-5.16%, 不含税售价562.0元/吨, 同比+3.14%。其中24Q3公司商品煤产量实现452.36万吨, 同比-10.5%; 销量实现468.24万吨, 同比-8.02%; 煤炭主营销售收入实现26.12亿元, 同比-7.60%, 不含税售价562.03元/吨, 较二季度环比上升8.40元/吨。综合来看, 24Q3公司煤炭产销量收缩但售价上涨, 主因安徽主产地安全监察趋严下产量管控严格。

➢ 电力业务: 24Q3电量同环比增长显著。24年前三季度公司上网电量实现81.16亿千瓦时, 同比+16.14%, 上网电价为0.41元/千瓦时, 同比-0.93%。其中24Q3上网电量同比+20.53%, 环比+86.19%。24年前三季度公司电力业务实现销售收入32.93亿元, 综合影响收入增加4.32亿元。我们认为公司电量整体上行主因安徽区域用电需求旺盛。

➢ 后续装机容量提升空间大, 煤电一体化优势将进一步凸显。公司控股子公司利辛电厂二期2×660MW超超临界二次再热燃煤发电项目分别于2024年8月31日、9月30日完成168小时满负荷试运行, 转入商业化运营。投产后预计年发电量66亿千瓦时, 将进一步提升公司煤电一体化优势及发电规模。目前公司已投产煤电装机为332万千瓦, 目前上饶电厂(2*1000MW)、滁州电厂(2*660MW)、六安电厂(2*660MW)在建, 后续装机量提升空间大。随着后续煤电项目建成投运, 公司煤炭产能和电力装机将逐步提升, 煤电一体化的协同优势得到充分发挥, 进一步提高公司的盈利能力和抗风险能力。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS分别为0.84\0.95\1.02元, 对应公司11



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





月4日收盘价8.21元，2024-2026年PE分别为9.7\8.7\8.1。公司区位优势显著，安徽地区经济发展增速快，电力需求强劲，且公司背靠中煤集团，因此我们看好装机增长下公司业绩提升以及央企市值管理纳入考核给公司带来的估值提升空间，继续维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；火电利用小时数下降风险；电价下降风险；安生产生风险；资产注入进度不及预期风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,003	12,845	13,149	14,276	15,433
YoY(%)	-3.9	7.0	2.4	8.6	8.1
净利润(百万元)	2,064	2,109	2,185	2,458	2,636
YoY(%)	-15.2	2.2	3.6	12.5	7.2
毛利率(%)	42.4	39.7	41.2	41.3	41.1
EPS(摊薄/元)	0.80	0.81	0.84	0.95	1.02
ROE(%)	18.8	16.2	14.5	14.0	13.4
P/E(倍)	10.3	10.1	9.7	8.7	8.1
P/B(倍)	1.9	1.6	1.4	1.2	1.1
净利率(%)	17.2	16.4	16.6	17.2	17.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3317	3137	4887	4433	5631
现金	1406	1635	2630	2855	3087
应收票据及应收账款	1169	859	1532	847	1725
预付账款	39	28	41	34	47
存货	344	298	343	351	402
其他流动资产	359	317	342	345	371
非流动资产	30389	33157	37017	39809	41072
长期投资	668	762	861	949	1084
固定资产	21624	21880	25423	27724	28351
无形资产	1758	1920	1937	1971	2022
其他非流动资产	6338	8595	8795	9165	9615
资产总计	33706	36295	41904	44241	46703
流动负债	10896	10051	14997	16364	17734
短期借款	1481	1551	9317	8848	11415
应付票据及应付账款	2541	2293	802	2548	1088
其他流动负债	6875	6207	4878	4968	5232
非流动负债	10399	11418	10026	8534	6941
长期借款	7826	8961	7569	6077	4485
其他非流动负债	2573	2457	2457	2457	2457
负债合计	21295	21470	25023	24898	24676
少数股东权益	942	1306	1566	1807	2128
股本	2591	2591	2591	2591	2591
资本公积	2155	2171	2171	2171	2171
留存收益	5966	7818	9955	12301	14830
归属母公司股东权益	11468	13519	15315	17536	19899
负债和股东权益	33706	36295	41904	44241	46703

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3007	3796	2138	7236	2883
净利润	2335	2405	2445	2699	2957
折旧摊销	1149	1233	1215	1414	1555
财务费用	644	539	586	706	683
投资损失	-75	-93	0	10	-39
营运资金变动	-1130	-352	-2100	2416	-2264
其他经营现金流	83	63	-7	-9	-9
投资活动现金流	-2076	-3039	-5067	-4207	-2770
筹资活动现金流	-1267	-575	-3842	-2335	-2449
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.81	0.84	0.95	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	1.47	0.83	2.79	1.11
每股净资产(最新摊薄)	4.43	5.22	5.91	6.77	7.68

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12003	12845	13149	14276	15433
营业成本	6913	7750	7738	8375	9089
营业税金及附加	419	421	431	468	506
营业费用	59	58	61	65	72
管理费用	790	779	797	866	936
研发费用	0	8	0	0	0
财务费用	644	539	586	706	683
资产减值损失	-31	-17	-45	-35	-37
公允价值变动收益	1	5	0	2	2
投资净收益	75	93	-0	-10	39
营业利润	3246	3389	3499	3761	4159
营业外收入	19	81	37	35	43
营业外支出	27	32	34	33	32
利润总额	3238	3438	3501	3764	4170
所得税	902	1033	1056	1065	1213
税后利润	2335	2405	2445	2699	2957
少数股东损益	271	296	260	241	321
归属母公司净利润	2064	2109	2185	2458	2636
EBITDA	4951	5307	5253	5870	6424

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-3.9	7.0	2.4	8.6	8.1
营业利润(%)	-2.3	4.4	3.2	7.5	10.6
归属于母公司净利润(%)	-15.2	2.2	3.6	12.5	7.2
获利能力					
毛利率(%)	42.4	39.7	41.2	41.3	41.1
净利率(%)	17.2	16.4	16.6	17.2	17.1
ROE(%)	18.8	16.2	14.5	14.0	13.4
ROIC(%)	10.7	10.1	8.1	9.1	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	63.2	59.2	59.7	56.3	52.8
流动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	13.7	12.7	11.0	12.0	12.0
应付账款周转率	2.8	3.2	5.0	5.0	5.0
估值比率					
P/E	10.3	10.1	9.7	8.7	8.1
P/B	1.9	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.0	6.7	7.5	6.4	6.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

