

# 新集能源 (601918.SH)

## 吨煤售价逆市提升，火电步入收获期

公司发布 2024 年业绩公告。公司 2024 年实现营业收入 127.3 亿元，同比下降 0.92%；归母净利润 23.9 亿元，同比增长 13.4%。24Q4 实现营业收入 35.4 亿元，同比增长 12.2%，环比增长 10.4%；归母净利润 5.69 亿元，同比增长 201.3%，环比下降 12.3%。

**煤炭：产量稳定，自用比例提升，煤质改善带动售价逆市提升。**

- 产销来看，2024 年公司实现煤炭产量 2152 万吨，同比+0.6%，商品煤销量 1887 万吨，同比-4.1%；其中对外销量 1310 万吨，同比-12.8%，对外销量占比 69.4%，同比-6.9pct。2024Q4 煤炭产量 595 万吨，同比+23.9%，环比+14.4%，商品煤销量 509 万吨，同比+14.2%，环比+8.6%；其中对外销量 313 万吨，同比+1.7%，环比+9.8%，对外销量占比 61.5%，环比+1.1pct。
- 利价来看，2024 年公司吨煤综合售价 567 元/吨，同比+2.9%；吨煤综合成本 340 元/吨，同比-3.2%；吨煤综合毛利 228 元/吨，同比+13.7%。2024Q4 吨煤综合售价 582 元/吨，同比+1.5%，环比+4.4%；吨煤综合成本 336 元/吨，同比-17.8%，环比-2.4%；吨煤综合毛利 246 元/吨，同比+49.8%，环比+15.2%。售价逆市提升主要系公司煤质改善，2024 年公司商品煤煤质较同期提升 229 卡/克。
- 截至 2024 年末，公司共有 5 对生产矿井。生产矿井核定生产能力分别为：新集一矿（180 万吨/年），新集二矿（270 万吨/年），刘庄煤矿（1100 万吨/年），口孜东矿（500 万吨/年），板集煤矿（300 万吨/年），生产矿井合计产能 2350 万吨/年。截至 2024 年末，公司矿权内资源储量 61.96 亿吨，现有矿权向深部延伸资源储量 26.51 亿吨，共计 88.47 亿吨，所产煤种属于气煤和 1/3 焦煤，质量稳定，为公司今后可持续发展奠定坚实的资源基础。

**电力：煤电一体化优势凸显，积极布局售电市场，安徽电厂盈利能力省内前列。**

- 2024 年公司发电量 129.7 亿千瓦时，同比+23.8%，上网电量 122.6 亿千瓦时，同比+23.9%，平均上网电价 0.4065 元/千瓦时，同比-0.81%。24Q4 公司发电量 43.7 亿千瓦时，同比+42.2%，环比+9.4%，上网电量 41.4 亿千瓦时，同比+42.3%，环比+10.0%，上网电价 0.4065 元/千瓦时，同比-0.8%，环比+0.2%。
- 截至 2024 年末，公司控股利辛电厂一期（2\*1000MW）、利辛电厂二期（2\*660MW），参股宣城电厂（1\*660MW,1\*630MW）；开工建设上饶电厂（2\*1000MW，持股比例 65%）、滁州电厂（2\*660MW，持股比例 85%）、六安电厂（2\*660MW，持股比例 55%）。

**费用控制能力凸显。**2024 年公司销售费用 5772.44 万元，同比-1.16%；管理费用 84063.76 万元，同比+7.95%；研发费用 92.61 万元，同比-88.39%；财务费用 50332.91 万元，同比-6.61%。

**2025 年，公司计划商品煤产量 1850 万吨，发电量 161 亿千瓦时，加强煤质管理，持续提升电厂稳定生产能力，强化成本管控，提升降本增效潜力。公司 2024 年拟每 10 股派发现金红利 1.60 元(含税)，共计派发现金股利 4.14 亿元，截至 3 月 21 日收盘股息率 2.3%。**

**投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润分别为 24.2 亿元、24.9 亿元、26.4 亿元，对应 PE 为 7.4X、7.2X、6.8X。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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,845	12,727	12,768	14,292	16,976
增长率 yoy (%)	7.0	-0.9	0.3	11.9	18.8
归母净利润(百万元)	2,109	2,393	2,420	2,485	2,635
增长率 yoy (%)	1.6	13.4	1.1	2.7	6.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.81	0.92	0.93	0.96	1.02
净资产收益率(%)	15.6	15.4	13.8	12.7	12.1
P/E(倍)	8.5	7.5	7.4	7.2	6.8
P/B(倍)	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8

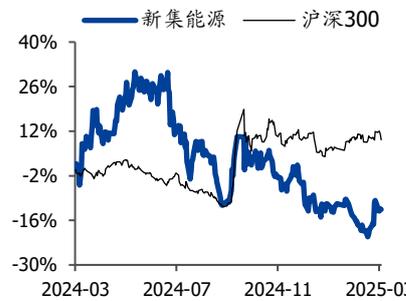
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 21 日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
03 月 21 日收盘价(元)	6.94
总市值(百万元)	17,978.36
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)	36.44

### 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
分析师	高紫明
执业证书编号:	S0680524100001
邮箱:	gaoziming@gszq.com
研究助理	廖岚琪
执业证书编号:	S0680124070012
邮箱:	liaolanqi@gszq.com

### 相关研究

- 《新集能源(601918.SH): 煤炭业务稳健发展, 发电量明显增长, 业绩略超预期》 2024-10-26
- 《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

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3137	4033	7093	7047	10112
现金	1635	2286	5252	5921	8925
应收票据及应收账款	859	1019	1040	544	565
其他应收款	152	141	157	84	83
预付账款	28	33	33	18	20
存货	298	308	312	177	190
其他流动资产	165	246	299	302	329
<b>非流动资产</b>	33157	40633	41527	43079	44203
长期投资	762	860	860	860	860
固定资产	21880	26017	25360	25408	26021
无形资产	1920	1953	2008	2092	2094
其他非流动资产	8595	11803	13298	14719	15228
<b>资产总计</b>	36295	44666	48620	50125	54315
<b>流动负债</b>	10051	9893	9689	7405	7617
短期借款	1551	1391	1449	1443	1425
应付票据及应付账款	2293	3177	2627	1569	1764
其他流动负债	6207	5325	5614	4394	4427
<b>非流动负债</b>	11418	17358	19198	20612	22077
长期借款	8961	14508	16373	17797	19270
其他非流动负债	2457	2850	2825	2815	2807
<b>负债合计</b>	21470	27251	28887	28018	29694
少数股东权益	1306	1858	2175	2496	2830
股本	2591	2591	2591	2591	2591
资本公积	2171	2174	2174	2174	2174
留存收益	7818	9823	11824	13878	16057
归属母公司股东权益	13519	15556	17558	19612	21791
<b>负债和股东权益</b>	36295	44666	48620	50125	54315

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	3796	3458	4480	3545	5128
净利润	2405	2683	2737	2806	2970
折旧摊销	1287	1554	1563	1735	1354
财务费用	552	513	699	768	829
投资损失	-93	-126	-140	-170	-180
营运资金变动	-352	-1151	-356	-1563	168
其他经营现金流	-4	-15	-22	-31	-12
<b>投资活动现金流</b>	-3039	-7007	-2294	-3086	-2286
资本支出	-3006	-7015	-1558	-2395	-2016
长期投资	-27	0	0	0	0
其他投资现金流	-5	7	-736	-691	-270
<b>筹资活动现金流</b>	-575	4200	780	210	162
短期借款	71	-161	58	-5	-18
长期借款	1136	5547	1865	1425	1473
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	16	4	0	0	0
其他筹资现金流	-1798	-1190	-1143	-1210	-1293
<b>现金净增加额</b>	182	650	2966	669	3004

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	12845	12727	12768	14292	16976
营业成本	7750	7289	7169	8570	10743
营业税金及附加	421	446	421	429	509
营业费用	58	58	45	43	51
管理费用	779	841	804	858	1002
研发费用	8	1	1	1	1
财务费用	539	503	673	709	762
资产减值损失	-24	-13	5	8	0
其他收益	11	13	12	12	13
公允价值变动收益	5	10	0	0	0
投资净收益	93	126	140	170	180
资产处置收益	7	0	4	4	3
<b>营业利润</b>	3389	3729	3815	3878	4104
营业外收入	81	45	48	58	51
营业外支出	32	48	36	39	41
<b>利润总额</b>	3438	3726	3828	3897	4114
所得税	1033	1043	1091	1091	1144
<b>净利润</b>	2405	2683	2737	2806	2970
少数股东损益	296	290	316	321	335
<b>归属母公司净利润</b>	2109	2393	2420	2485	2635
EBITDA	5110	5663	6064	6341	6229
EPS (元/股)	0.81	0.92	0.93	0.96	1.02

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.0	-0.9	0.3	11.9	18.8
营业利润(%)	4.4	10.0	2.3	1.6	5.8
归属母公司净利润(%)	1.6	13.4	1.1	2.7	6.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.7	42.7	43.9	40.0	36.7
净利率(%)	16.4	18.8	19.0	17.4	15.5
ROE(%)	15.6	15.4	13.8	12.7	12.1
ROIC(%)	9.3	8.2	8.0	7.5	7.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	59.2	61.0	59.4	55.9	54.7
净负债比率(%)	82.9	94.7	78.2	73.1	59.3
流动比率	0.3	0.4	0.7	1.0	1.3
速动比率	0.3	0.4	0.7	0.9	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	12.7	13.6	12.4	18.0	30.6
应付账款周转率	3.4	2.7	2.5	4.2	6.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.92	0.93	0.96	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.33	1.73	1.37	1.98
每股净资产(最新摊薄)	5.22	6.01	6.78	7.57	8.41
<b>估值比率</b>					
P/E	8.5	7.5	7.4	7.2	6.8
P/B	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.1	6.2	5.5	5.4	5.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年03月21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