公司评级	增持（维持）
报告日期	2025 年 03 月 23 日

基础数据

03 月 21 日收盘价（元）	6.94
总市值（亿元）	179.78
总股本（亿股）	25.91

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证煤炭】新集能源 2024 年三季报点评：Q3 业绩实现增长，煤电一体成长可期-2024.10.28

分析师：王锟
S0190521010002
wangkun89@xyzq.com.cn
分析师：李冉冉
S0190525010002
liranran@xyzq.com.cn

新集能源(601918.SH)

煤炭降本增效夯实基底，电力规模跃升扩增业绩

投资要点：

事件：新集能源发布 2024 年年度报告。2024 全年，公司实现营收 127.27 亿元，同比-0.92%；归母净利润 23.93 亿元，同比+13.44%，年报拟每股含税分红 0.16 元，合计分红 4.14 亿元，分红率 17.3%。2024Q4 单季度，公司实现营收 35.38 亿元，同比+12.2%，环比+10.4%；归母净利润 5.69 亿元，同比+201.3%，环比-12.3%。对此，我们点评如下：

煤炭业务成本控制有效，吨煤毛利率提升至 40%。2024 年公司实现商品煤产量 1,905.5 万吨，同比-1.6%；商品煤销量 1,887.2 万吨，同比-4.1%。吨煤售价 567 元/吨，同比+2.9%；吨煤成本 340 元/吨，同比-3.2%；吨煤毛利 228 元，同比+27 元；吨煤毛利率提升至 40.1%，同比+3.8pct。2024Q4 单季度，商品煤产量 517 万吨，同比+15.4%，环比+14.3%；吨煤售价逆势提升至 582 元，同比+1.5%，环比+4.4%，吨煤成本 336 元，同比-17.8,%，环比-2.4%；吨煤毛利 246 元，同比+81.6 元，环比+32.4 元；吨煤毛利率 42.2%，同比+13.6pct，环比+4.0pct。

板集电厂二期投产，电力业务规模跃升。2024 全年，电力业务营收 49.95 亿元，同比+23.1%，毛利率 19.6%，同比-3.2pct。全年实现发电量 128.84 亿度，同比+24.0%，上网电量 122.18 亿度，同比+23.8%；度电上网电价 0.4078 元，同比下滑 0.7%，度电成本 0.3288 元，同比增长 3.6%，主因燃料成本增长。Q4 单季度，实现发电量 43.7 亿度，同比+42.2%，环比+9.4%。

煤电一体化发展提速。公司以"两个联营+"战略为核心，加速构建"煤-电"协同发展格局。2024 年煤炭对内销售比例提升至 30.6%，同比+6.9pct。2025 年，公司计划商品煤产量 1,850 万吨，发电量 161 亿千瓦时。目前，公司下属上饶（2*1000MW）、滁州（2*660MW）、六安（2*660MW）电厂按期建设，预计 2026 年在建电厂投产后控股装机将增至 798.4 万千瓦，发电量及煤炭对内销售比例将显著增长。

投资策略：公司煤电协同优势凸显，煤炭业务经营稳健，电力装机扩容打开成长空间。待 2026 年新建电厂投产后，煤电一体化比例显著提升，盈利稳定性进一步增强。据此，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 22.0/24.5/25.5 亿元，分别同比-8.0%/+11.2%/+4.2%，对应 EPS 为 0.85/0.95/0.99 元，对应 3 月 21 日的收盘价 PE 分别为 8.2/7.3/7.0 倍，给予"增持"评级。

- 风险提示：煤价大幅下滑、煤炭产销大幅下滑、在建电厂投产进度不及预期、电价大幅下滑

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	12727	12848	14413	16072
同比增长	-0.9%	0.9%	12.2%	11.5%
归母净利润（百万元）	2393	2202	2450	2553
同比增长	13.4%	-8.0%	11.2%	4.2%
毛利率	42.7%	42.3%	41.3%	36.9%
ROE	15.4%	12.7%	12.6%	11.9%
每股收益（元）	0.92	0.85	0.95	0.99
市盈率	7.5	8.2	7.3	7.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**4033**	**2975**	**3243**	**5872**
货币资金	2286	1186	1404	3445
交易性金融资产	39	40	40	40
应收票据及应收账款	1019	1039	1072	1391
预付款项	33	34	36	45
存货	308	319	343	423
其他	347	356	347	527
非流动资产	**40633**	**43675**	**46174**	**47347**
长期股权投资	860	870	867	868
固定资产	26017	28072	30104	31297
在建工程	2365	3092	3273	3259
无形资产	1953	2027	2088	2145
商誉	3	3	3	3
其他	9435	9611	9839	9775
资产总计	**44666**	**46651**	**49417**	**53218**
流动负债	**9893**	**9690**	**10185**	**11539**
短期借款	1391	1291	1191	1191
应付票据及应付账款	3177	2719	3096	3950
其他	5325	5680	5899	6398
非流动负债	**17358**	**17467**	**17426**	**17459**
长期借款	14508	14620	14578	14611
其他	2850	2847	2848	2848
负债合计	**27251**	**27157**	**27611**	**28998**
股本	2591	2591	2591	2591
未分配利润	8528	10018	11676	13404
少数股东权益	1858	2117	2404	2707
股东权益合计	**17415**	**19494**	**21806**	**24220**
负债及权益合计	**44666**	**46651**	**49417**	**53218**

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2393	2202	2450	2553
折旧和摊销	1554	1892	416	749
营运资金的变动	-1151	-192	515	1062
经营活动产生现金流量	**3458**	**4879**	**4348**	**5001**
资本支出	-7015	-4589	-2585	-1886
长期投资	0	-11	4	-1
投资活动产生现金流量	**-7007**	**-4811**	**-2795**	**-1800**
债权融资	4831	9	-141	33
股权融资	366	0	0	0
融资活动产生现金流量	**4200**	**-1168**	**-1335**	**-1160**
现金净变动	650	-1100	218	2040

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**12727**	**12848**	**14413**	**16072**
营业成本	7289	7420	8456	10142
税金及附加	446	431	482	538
销售费用	58	60	66	74
管理费用	841	824	917	1038
研发费用	1	3	4	3
财务费用	503	761	754	734
投资收益	126	88	86	87
公允价值变动收益	10	0	0	0
信用减值损失	3	-44	-26	296
资产减值损失	-13	-3	-4	0
营业利润	**3729**	**3390**	**3789**	**3925**
营业外收支	-2	36	34	34
利润总额	**3726**	**3425**	**3823**	**3959**
所得税	1043	965	1086	1103
净利润	2683	2460	2737	2856
少数股东损益	290	258	287	303
归属母公司净利润	**2393**	**2202**	**2450**	**2553**
EPS 元	**0.92**	**0.85**	**0.95**	**0.99**

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-0.9%	0.9%	12.2%	11.5%
营业利润增长率	10.0%	-9.1%	11.8%	3.6%
归母净利润增长率	13.4%	-8.0%	11.2%	4.2%
盈利能力				
毛利率	42.7%	42.3%	41.3%	36.9%
归母净利率	18.8%	17.1%	17.0%	15.9%
ROE	15.4%	12.7%	12.6%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	61.0%	58.2%	55.9%	54.5%
流动比率	0.41	0.31	0.32	0.51
速动比率	0.35	0.25	0.26	0.45
营运能力				
资产周转率	31.4%	28.1%	30.0%	31.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.92	0.85	0.95	0.99
每股经营现金	1.33	1.88	1.68	1.93
估值比率(倍)				
PE	7.5	8.2	7.3	7.0
PB	1.2	1.0	0.9	0.8

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn