

动力煤

新集能源 (601918.SH)

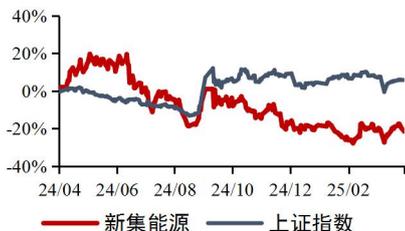
买入-A(维持)

煤稳电增一体化深入，股东增持仍在进行

2025年4月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年4月28日

收盘价(元)：	6.80
年内最高/最低(元)：	10.71/6.18
流通A股/总股本(亿股)：	25.91/25.91
流通A股市值(亿元)：	176.16
总市值(亿元)：	176.16

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元)：	0.21
摊薄每股收益(元)：	0.21
每股净资产(元)：	6.96
净资产收益率(%)：	3.14

资料来源：最闻

分析师：

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2025年一季度报告：报告期内公司实现营业收入29.10亿元，同比-4.85%；实现归母净利润5.32亿元，同比-11.01%；扣非后归母净利润5.38亿元，同比-7.62%；基本每股收益0.205元/股，同比-11.26%；加权平均净资产收益率3.36%，同比减少0.96个百分点。经营活动产生的现金流量净额7.49亿元，同比-23.43%。截至2025年3月31日，公司总资产455.39亿元，同比+1.95%，净资产161.32亿元，同比+3.70%。

事件点评

➢ **煤炭产销同比恢复，受益成本下降毛利逆势提升。**2025Q1公司实现原煤产量553.94万吨，商品煤产量498.86万吨，销量460.33万吨，同比分别变化+10.47%、+6.27%、+1.76%；环比2024Q4分别变化-6.82%、-3.53%和-9.49%。同比增长主要是2024Q1安监影响，环比下跌则主要受春节假期影响。2025Q1公司吨煤平均售价560.22元/吨，同比-2.56%，同期秦皇岛港动力末煤均价同比下跌20.02%，受长协影响公司煤价波动幅度明显小于市场煤价。测算的煤炭对内销售量63.50%，公司火电装机增加促进了煤炭产品的内部销售。测算的吨煤成本324.01元/吨，同比-6.50%；受降本增效影响，平均吨煤毛利236.21元/吨，同比逆势增长+3.42%。

➢ **电力电量同比明显增长，新增装机稳步推进。**2025Q1公司发电量实现36.23亿千瓦时，实现上网电量34.26亿千瓦时，同比分别变化+47.16%、+46.91%，环比分别变化-17.06%、-17.23%；同比增幅较大主要受利辛电厂二期(2*660MW)2024年投产影响；2025Q1公司平均上网电价374.9元/兆瓦时，同比-8.14%。截至2025年三月底，公司上饶电厂、滁州电厂、六安电厂建设稳步推进，电力板块成长空间仍存，公司煤电一体化的协同优势将得到进一步发挥。

➢ **践行市值管理，控股股东增持公司股份。**公司于2025年1月4日披露了《中煤新集能源股份有限公司关于控股股东增持公司股份计划的公告》，公司控股股东中国中煤能源集团有限公司拟自该公告披露之日起12个月内通过上海证券交易所交易系统采用集中竞价方式增持公司A股股份，增持总金额不低于人民币2.5亿元，不高于人民币5亿元，且增持数量不超过公司总股本的2%。截止4月7日，控股股东累计已增持持公司7,920,495股A股股份，占公司总股本比例约为0.31%，累计增持金额为51,885,164元(不含佣金税费)，距增持计划下限仍有约2亿元。

投资建议



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



➤ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.96\0.99\1.07 元，对应公司 4 月 28 日收盘价 6.80 元，2025-2027 年 PE 分别为 7.1\6.8\6.4 倍。公司作为安徽地区重要煤、电供应商，未来产、销、业绩有保障；公司及控股股东中煤集团践行央企市值管理理念，或给公司带来的估值提升空间；因此，继续给予“买入-A”投资评级。

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,845	12,727	13,481	13,855	16,113
YoY(%)	7.0	-0.9	5.9	2.8	16.3
净利润(百万元)	2,109	2,393	2,476	2,574	2,759
YoY(%)	2.2	13.4	3.5	4.0	7.2
毛利率(%)	39.7	42.7	40.6	40.2	37.9
EPS(摊薄/元)	0.81	0.92	0.96	0.99	1.07
ROE(%)	16.2	15.4	13.8	12.6	12.0
P/E(倍)	8.4	7.4	7.1	6.8	6.4
P/B(倍)	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
净利率(%)	16.4	18.8	18.4	18.6	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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3137	4033	2736	1836	2313
现金	1635	2286	962	0	0
应收票据及应收账款	859	1019	970	1074	1303
预付账款	28	33	32	35	42
存货	298	308	358	332	500
其他流动资产	317	387	415	395	467
非流动资产	33157	40633	42874	45834	48474
长期投资	762	860	1065	1279	1489
固定资产	21880	26017	27485	29725	31344
无形资产	1920	1953	2004	2020	2051
其他非流动资产	8595	11803	12320	12810	13591
资产总计	36295	44666	45610	47669	50786
流动负债	10051	9893	10140	11797	13999
短期借款	1551	1391	1391	2570	3159
应付票据及应付账款	2293	3177	2831	3392	4114
其他流动负债	6207	5325	5918	5835	6726
非流动负债	11418	17358	15256	12955	10853
长期借款	8961	14508	12406	10105	8003
其他非流动负债	2457	2850	2850	2850	2850
负债合计	21470	27251	25396	24751	24852
少数股东权益	1306	1858	2182	2506	2860
股本	2591	2591	2591	2591	2591
资本公积	2171	2174	2174	2174	2174
留存收益	7818	9823	12364	15129	18027
归属母公司股东权益	13519	15556	18032	20412	23074
负债和股东权益	36295	44666	45610	47669	50786

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3796	3458	4365	4789	5815
净利润	2405	2683	2799	2899	3113
折旧摊销	1233	1492	1428	1594	1771
财务费用	539	503	297	208	219
投资损失	-93	-126	-109	-118	-113
营运资金变动	-352	-1151	-40	217	836
其他经营现金流	63	56	-10	-10	-10
投资活动现金流	-3039	-7007	-3550	-4426	-4287
筹资活动现金流	-575	4200	-2140	-2504	-2118
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.92	0.96	0.99	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.33	1.69	1.85	2.24
每股净资产(最新摊薄)	5.22	6.01	6.96	7.88	8.91

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12845	12727	13481	13855	16113
营业成本	7750	7289	8006	8292	10002
营业税金及附加	421	446	457	477	551
营业费用	58	58	61	63	73
管理费用	779	841	854	896	1032
研发费用	8	1	5	3	4
财务费用	539	503	297	208	219
资产减值损失	-17	-10	-14	-13	-16
公允价值变动收益	5	10	10	10	10
投资净收益	93	126	109	118	113
营业利润	3389	3729	3920	4044	4353
营业外收入	81	45	63	54	59
营业外支出	32	48	40	44	42
利润总额	3438	3726	3943	4054	4370
所得税	1033	1043	1144	1156	1257
税后利润	2405	2683	2799	2899	3113
少数股东损益	296	290	324	324	354
归属母公司净利润	2109	2393	2476	2574	2759
EBITDA	5096	5879	5692	5953	6430

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.0	-0.9	5.9	2.8	16.3
营业利润(%)	4.4	10.0	5.1	3.2	7.7
归属于母公司净利润(%)	2.2	13.4	3.5	4.0	7.2
获利能力					
毛利率(%)	39.7	42.7	40.6	40.2	37.9
净利率(%)	16.4	18.8	18.4	18.6	17.1
ROE(%)	16.2	15.4	13.8	12.6	12.0
ROIC(%)	9.6	9.0	8.5	8.4	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)	59.2	61.0	55.7	51.9	48.9
流动比率	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2
速动比率	0.3	0.4	0.2	0.1	0.1
营运能力					
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	13.6	13.6	13.6
应付账款周转率	3.2	2.7	2.7	2.7	2.7
估值比率					
P/E	8.4	7.4	7.1	6.8	6.4
P/B	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.2	6.2	6.4	6.2	5.6

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。本报告清晰准确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

