

证券研究报告

公司研究

点评报告

新集能源 (601918.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

邢秦浩 电力公用分析师

执业编号: S1500524080001

联系电话: 010-83326712

邮箱: xingqin hao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

煤炭业绩保持稳健，板集二期投产驱动电量大增

2024年10月25日

事件: 2024年10月25日，新集能源发布2024年三季报。2024年Q1-3公司实现营业收入91.89亿元，同比减少5.19%；实现归母净利润18.24亿元，同比减少5.01%；扣非后净利润17.87亿元，同比减少5.79%。经营活动现金流量净额25.44亿元，同比减少24.49%；基本每股收益0.70元/股，同比减少5.41%。其中，单Q3公司实现营业收入32.04亿元，同比减少6.63%，环比增加9.45%；实现归母净利润6.49亿元，同比增加5.86%，环比增加12.16%；扣非后净利润6.49亿元，同比增加6.43%，环比增加16.79%。

点评:

- **煤炭板块:** 刘庄煤矿事故影响有限，叠加存煤收入正式入账，单季板块业绩基本稳定。煤炭产销方面，2024年Q1-3公司原煤产量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1378.60万吨，同比-9.50%。其中，单Q3原煤产量519.81万吨，同比-3.09%，环比-3.02%；商品煤产量452.36万吨，同比-10.48%，环比-3.13%；商品煤销量468.24万吨，同比-8.02%，环比+2.24%。价格方面，2024年Q1-3煤炭销售均价562元/吨，同比+3.14%。其中，单Q3煤炭销售均价558元/吨，同比+0.45%，环比+2.19%。成本方面，2024年Q1-3商品煤成本341元/吨，同比+2.08%。其中，单Q3商品煤成本345元/吨，同比+0.83%，环比+3.88%。受7月生产事故影响，公司刘庄煤矿停产整顿，致使Q3原煤产量环比减少约16万吨。但公司Q1未入账存煤于Q3正式销售入账，导致Q3商品煤销量环比反增10万吨，助力公司单Q3经营业绩环比基本维持稳定。随着刘庄煤矿正式复产，叠加安徽即将进入“迎峰度冬”保供阶段，安徽煤价底部支撑可观，公司煤炭产量有望实现稳中有增。
- **电力板块:** 板集二期电厂如期投产，煤电一体进程再进一步。2024年Q3，受益于板集二期电厂如期投产发电，公司电力板块业绩实现稳中有增。电量方面，公司电量同比高增。2024年Q1-3实现上网电量81.16亿千瓦时，同比+16.14%。其中单Q3上网电量37.63亿千瓦时，同比+13.79%，环比+99.00%。电价方面，受益于安徽电价顶格上浮，公司电力板块实现平均上网电价（不含税）405.8元/兆瓦时，同比-0.93%，继续维持较高的电价水平。综合来看，板集二期电厂于9月底正式投产运营，在安徽电力存在硬缺口的背景下公司机组利用小时数有望维持高位，上网电量增长将同步带动电力板块业绩持续提升。同时，板集二期电厂投产也进一步加深公司煤电一体化进程。公司单Q3煤炭自用比例已经提升至39%，较去年同期提升11pct。我们预计随着公司在建电厂

持续投产，公司煤炭内销比例有望实现持续提升。

- **“十四五”规划中期调整：确立稳健经营目标，“煤炭-煤电-新能源”产业格局有望初现。**公司发布《“十四五”发展规划(中期调整)纲要》，明确公司“十四五”期间“资产规模达 550 亿元，年营收达 150 亿元，年利润超 40 亿元，资产负债率控制在 65%以内”量化且稳健的经营目标。同时，公司优化“煤炭-煤电-新能源”产业结构，预计公司将有望在现有煤炭产能基础上持续投建煤电与新能源产能。我们预计到 2025 年，公司将有望建成多能互补、绿色低碳、智慧高效、治理现代的能源示范企业。
- **核心优势：煤电一体化协同发展，盈利有望持续提升。**公司在建及规划燃煤机组容量高达 464 万千瓦，分布于安徽、江西等地。其中，江西上饶电厂、滁州电厂和六安电厂均已开工，公司预计均于 2026 年投运。至 2026 年，公司煤电控股装机有望达到 796 万千瓦，未来三年装机与板块业绩有望实现高速增长。未来其电厂的煤炭需求主要由公司自产煤供应，新建电厂有望具备较强的燃料成本优势，形成“煤电一体”产业新格局。至 2027 年公司有望实现商品煤由大部分外销转向基本内销，实现从煤炭公司向煤电一体化公司的转型，从而获得稳定盈利实现估值修复。同时，在安徽经济高速发展推动用电量需求增长的大背景下，新建煤电机组的利用小时数有望维持高位，且我们预计可维持较好的电价水平。叠加安徽电力现货市场加快推进，省内煤电机组有望获得现货增量收益。
- **盈利预测与投资评级：**新集能源作为中煤能源集团控股的华东地区动力煤央企龙头，其煤炭资产优质、成本管控能力强，叠加未来煤电一体化的协同发展，稳健经营的同时又具有高增长潜力。我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 22.60/24.49/28.20 亿元；EPS 分别为 0.87/0.95/1.09 元/股；对应 10 月 25 日收盘价的 PE 分别为 9.13/8.43/7.32 倍。我们看好公司煤电一体化战略实施带来的业绩成长性，目前仍处于低估状态，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**煤电利用小时数下滑风险；煤电电价下降风险；煤矿安全生产事故风险；煤质下降风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	12,003	12,845	12,716	14,193	17,228
同比(%)	-3.9%	7.0%	-1.0%	11.6%	21.4%
归属母公司净利润	2,077	2,109	2,260	2,449	2,820
同比(%)	-22.0%	1.6%	7.2%	8.3%	15.2%
毛利率(%)	42.4%	39.7%	44.2%	44.5%	42.9%
ROE(%)	18.1%	15.6%	14.6%	13.8%	14.0%
EPS (摊薄)(元)	0.80	0.81	0.87	0.95	1.09
P/E	9.94	9.79	9.13	8.43	7.32
P/B	1.80	1.53	1.33	1.17	1.02
EV/EBITDA	4.53	5.08	5.92	6.23	5.22

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测。注：截至 2024 年 10 月 25 日收盘价。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	3,317	3,137	4,003	6,594	11,930	
货币资金	1,406	1,635	2,365	4,784	9,754	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,169	859	883	986	1,196	
预付账款	39	28	43	47	59	
存货	344	298	355	394	492	
其他	359	317	357	384	430	
非流动资产	30,418	33,157	36,344	45,958	50,086	
长期股权投资	668	762	772	772	782	
固定资产(合计)	21,624	21,880	22,589	27,244	35,624	
无形资产	1,758	1,920	1,920	1,920	1,920	
其他	6,367	8,595	11,063	16,022	11,760	
资产总计	33,735	36,295	40,347	52,552	62,016	
流动负债	10,896	10,051	10,015	12,908	15,673	
短期借款	1,481	1,551	2,091	4,351	5,591	
应付票据	207	130	217	241	300	
应付账款	2,334	2,163	2,365	2,626	3,277	
其他	6,875	6,207	5,341	5,690	6,504	
非流动负债	10,400	11,418	13,215	19,995	23,715	
长期借款	7,826	8,961	10,581	17,361	21,081	
其他	2,574	2,457	2,634	2,634	2,634	
负债合计	21,296	21,470	23,230	32,904	39,388	
少数股东权益	942	1,306	1,600	1,927	2,425	
归属母公司股东权益	11,497	13,519	15,517	17,721	20,203	
负债和股东权益	33,735	36,295	40,347	52,552	62,016	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	12,003	12,845	12,716	14,193	17,228	
同比(%)	-3.9%	7.0%	-1.0%	11.6%	21.4%	
归属母公司净利润	2,077	2,109	2,260	2,449	2,820	
同比(%)	-22.0%	1.6%	7.2%	8.3%	15.2%	
毛利率(%)	42.4%	39.7%	44.2%	44.5%	42.9%	
ROE%	18.1%	15.6%	14.6%	13.8%	14.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.80	0.81	0.87	0.95	1.09	
P/E	9.94	9.79	9.13	8.43	7.32	
P/B	1.80	1.53	1.33	1.17	1.02	
EV/EBITDA	4.53	5.08	5.92	6.23	5.22	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	12,003	12,845	12,716	14,193	17,228	
营业成本	6,913	7,750	7,096	7,878	9,832	
营业税金及附加	419	421	445	497	603	
销售费用	59	58	64	71	86	
管理费用	790	779	1,043	1,150	1,258	
研发费用	0	8	0	0	0	
财务费用	644	539	613	834	936	
减值损失合计	-13	-24	-3	-4	-5	
投资净收益	75	93	80	80	80	
其他	7	31	13	14	17	
营业利润	3,246	3,389	3,545	3,854	4,606	
营业外收支	-8	48	2	2	2	
利润总额	3,238	3,438	3,547	3,856	4,608	
所得税	890	1,033	993	1,080	1,290	
净利润	2,348	2,405	2,554	2,776	3,318	
少数股东损益	271	296	294	328	498	
归属母公司净利润	2,077	2,109	2,260	2,449	2,820	
EBITDA	5,009	5,110	5,609	6,392	7,620	
EPS(当年)(元)	0.80	0.81	0.87	0.95	1.09	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	3,007	3,796	5,007	5,707	7,436	
净利润	2,348	2,405	2,554	2,776	3,318	
折旧摊销	1,198	1,287	1,448	1,702	2,077	
财务费用	650	552	621	846	960	
投资损失	-75	-93	-80	-80	-80	
营运资金变动	-1,130	-352	463	461	1,159	
其它	16	-4	-1	2	3	
投资活动现金流	-2,076	-3,039	-4,554	-11,238	-6,128	
资本支出	-2,081	-3,006	-2,738	-11,318	-6,198	
长期投资	0	-27	0	0	0	
其他	5	-5	-1,816	80	70	
筹资活动现金流	-1,267	-575	278	7,950	3,662	
吸收投资	77	70	0	0	0	
借款	-824	1,206	2,160	9,040	4,960	
支付利息或股息	-740	-816	-1,010	-1,090	-1,298	
现金流净增加额	-337	182	730	2,418	4,970	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业及上下游研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。