

新电厂商业化运营，发电量上升驱动业绩环比增长

2024 年 10 月 25 日

► **事件：**2024 年 10 月 25 日，公司发布 2024 年第三季度报告。2024 年前三季度，公司实现营业收入 91.89 亿元，同比下降 5.19%；实现归母净利润 18.24 亿元，同比下降 5.01%；实现扣非归母净利润 17.87 亿元，同比下降 5.79%。

► **24Q3 归母净利润同环比增长，盈利能力同环比提升。**24Q3 公司实现营业收入 32.04 亿元，同比下降 6.63%、环比增长 9.45%；实现归母净利润 6.49 亿元，同比增长 5.86%、环比增长 12.16%。从盈利能力来看，公司 24Q3 毛利率为 42.39%，同比上升 1.01pct、环比上升 0.92pct；期间费用率为 9.64%，同比下降 0.19pct，环比下降 1.49pct；归母净利率为 20.24%，同比上升 2.39pct、环比上升 0.49pct。

► **环比来看，24Q3 煤炭销量增长、吨毛利下滑。**1) **产量同环比下降，销量环比增长：**24Q3，公司实现原煤产量 519.81 万吨，同比下降 3.09%、环比下降 3.11%；实现商品煤销量 468.24 万吨，同比下降 8.02%、环比增长 2.24%。2) **价格、成本同环比略增：**24Q3 公司单位煤价为 557.79 元/吨，同比增长 0.45%、环比增长 0.75%；单位销售成本为 344.54 元/吨，同比增长 0.83%、环比增长 3.91%；从而煤炭单位毛利为 213.25 元/吨，同比下降 0.16%，环比下降 3.97%，单位毛利率为 38.23%，同比下降 0.23pct，环比下降 1.88pct。

► **利辛电厂二期通过 168 小时试运行，24Q3 发电量同环比大增。**24Q3，公司发电量为 39.94 亿千瓦时，上网电量为 37.63 亿千瓦时，同比大增 20.53%、环比大增 86.19%，主要是 2*660MW 的利辛电厂二期项目的两台机组分别于 2024 年 8 月 31 日、2024 年 9 月 30 日完成 168 小时满负荷试运行，并转入商业化运营，该项目机组设计供电标准煤耗 263g/kWh，预计 24Q4 利辛电厂二期将持续贡献增量业绩，且 2025 年有望贡献发电量 66 亿千瓦时。

► **新电厂建设有序推进，25 年利润总额目标 40 亿元。**截至 2024 年 9 月末，上饶电厂、滁州电厂、六安电厂项目均按计划有序推进，且均计划 2026 年双机建成投运。同时，公司于 2024 年 10 月 25 日发布“十四五”发展规划(中期调整)纲要，资产规模目标 550 亿元、年营收目标 150 亿元、年利润目标超 40 亿元、资产负债率目标控制在 65%以内。

► **投资建议：**公司电厂项目陆续开工投产，业绩有望高速增长，且公司煤电一体的经营模式有助于盈利能力稳定于高位、推动估值提升。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 24.23/26.14/31.56 亿元，对应 EPS 分别为 0.94/1.01/1.22 元，对应 2024 年 10 月 25 日收盘价的 PE 分别为 9/8/7 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**煤炭价格下行，煤质超预期下降，电厂项目建设进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	12,845	13,218	14,019	15,955
增长率 (%)	7.0	2.9	6.1	13.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,109	2,423	2,614	3,156
增长率 (%)	1.6	14.9	7.9	20.7
每股收益 (元)	0.81	0.94	1.01	1.22
PE	10	9	8	7
PB	1.5	1.3	1.2	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.97 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

相关研究

- 1.新集能源 (601918.SH) 2024 年半年报点评：业绩符合预期，电力业务盈利增强-2024/07/31
- 2.新集能源 (601918.SH) 2024 年一季报点评：煤价逆势增长致毛利率提升，煤电一体稳步推进-2024/04/26
- 3.新集能源 (601918.SH) 2023 年年报点评：高成长+高确定性，α显著的低估值煤电企业-2024/03/21
- 4.新集能源 (601918.SH) 2023 年度业绩快报点评：23 年归母净利润同比增长，电厂项目稳步推进-2024/01/11
- 5.新集能源 (601918.SH) 事件点评：滁州电厂即将开工，火电规模加速扩张-2023/12/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	12,845	13,218	14,019	15,955
营业成本	7,750	7,906	8,143	8,832
营业税金及附加	421	410	435	495
销售费用	58	60	64	73
管理费用	779	793	841	957
研发费用	8	4	4	5
EBIT	3,823	4,060	4,569	5,636
财务费用	539	479	566	642
资产减值损失	-24	-16	-17	-19
投资收益	93	132	132	132
营业利润	3,389	3,705	4,126	5,116
营业外收支	48	20	20	29
利润总额	3,438	3,725	4,146	5,145
所得税	1,033	969	1,078	1,338
净利润	2,405	2,757	3,068	3,807
归属于母公司净利润	2,109	2,423	2,614	3,156
EBITDA	5,110	5,421	6,081	7,344

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,635	3,583	1,031	2,221
应收账款及票据	859	969	1,027	1,169
预付款项	28	33	34	37
存货	298	325	335	363
其他流动资产	317	492	505	538
流动资产合计	3,137	5,401	2,932	4,328
长期股权投资	762	762	762	762
固定资产	21,880	26,285	30,887	37,956
无形资产	1,920	1,920	1,920	1,920
非流动资产合计	33,157	40,044	47,043	51,041
资产合计	36,295	45,445	49,975	55,370
短期借款	1,551	2,051	2,551	3,051
应付账款及票据	2,293	2,592	2,670	2,896
其他流动负债	6,207	6,387	6,218	6,060
流动负债合计	10,051	11,031	11,439	12,007
长期借款	8,961	14,461	15,961	17,461
其他长期负债	2,457	2,634	2,634	2,634
非流动负债合计	11,418	17,095	18,595	20,095
负债合计	21,470	28,126	30,034	32,102
股本	2,591	2,591	2,591	2,591
少数股东权益	1,306	1,640	2,094	2,746
股东权益合计	14,825	17,320	19,941	23,267
负债和股东权益合计	36,295	45,445	49,975	55,370

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.01	2.91	6.05	13.81
EBIT 增长率	0.33	6.20	12.53	23.35
净利润增长率	1.57	14.86	7.88	20.74
盈利能力 (%)				
毛利率	39.66	40.19	41.92	44.65
净利润率	16.42	18.33	18.65	19.78
总资产收益率 ROA	5.81	5.33	5.23	5.70
净资产收益率 ROE	15.60	15.45	14.65	15.38
偿债能力				
流动比率	0.31	0.49	0.26	0.36
速动比率	0.27	0.43	0.20	0.30
现金比率	0.16	0.32	0.09	0.19
资产负债率 (%)	59.15	61.89	60.10	57.98
经营效率				
应收账款周转天数	28.42	24.87	25.59	24.75
存货周转天数	14.91	14.19	14.59	14.22
总资产周转率	0.37	0.32	0.29	0.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	0.94	1.01	1.22
每股净资产	5.22	6.05	6.89	7.92
每股经营现金流	1.47	1.82	1.99	2.46
每股股利	0.15	0.17	0.19	0.22
估值分析				
PE	10	9	8	7
PB	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	7.07	6.66	5.94	4.92
股息收益率 (%)	1.88	2.16	2.33	2.82

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,405	2,757	3,068	3,807
折旧和摊销	1,287	1,361	1,512	1,708
营运资金变动	-352	249	106	342
经营活动现金流	3,796	4,724	5,158	6,366
资本开支	-3,006	-6,282	-8,432	-5,618
投资	-27	-4	0	0
投资活动现金流	-3,039	-8,040	-8,300	-5,486
股权募资	70	0	0	0
债务募资	632	6,031	1,700	1,500
筹资活动现金流	-575	5,264	591	310
现金净流量	182	1,947	-2,552	1,190

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026