

新集能源(601918)/煤炭开采

煤炭、电力业务业绩均大幅提升, 大额计提影响公司利润

评级: 增持(维持)

市场价格: 3.63

分析师: 李俊松

执业证书编号: S0740518030001

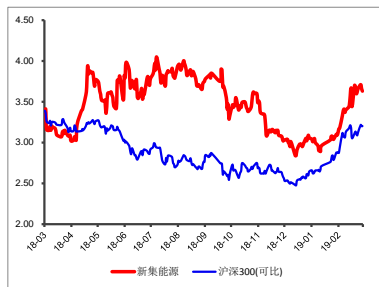
Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

研究助理: 王瀚

Email: wanghan@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,590.5
流通股本(百万股)	2,590.5
市价(元)	3.63
市值(百万元)	9,403.7
流通市值(百万元)	9,403.7

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 新集能源 2018 年三季度报点评: 三季度煤炭产销量以及售价环比下滑, 导致利润环比下滑
- 2 新集能源 2018 年半年报点评: 上半年业绩靓丽, 拟关闭落后在建产能提升资产质量

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7,467	8,750	8,917	9,035	9,152
增长率 yoy%	38.18%	17.18%	1.91%	1.32%	1.29%
净利润	22	261	593	658	723
增长率 yoy%	-90.84%	1080%	126.95%	10.96%	9.89%
每股收益(元)	0.01	0.10	0.23	0.25	0.28
每股现金流量	0.83	1.30	1.03	0.97	1.13
净资产收益率	0.46%	4.93%	11.24%	11.09%	10.86%
P/E	424.86	35.98	15.86	14.29	13.00
PEG	4.78	1.29	0.45	0.16	0.47
P/B	1.96	1.77	1.78	1.58	1.41

备注:

投资要点

- **公司披露 2018 年年报:** 报告期内, 公司实现营业收入 87.5 亿元, 同比上升 17.18%; 归属于上市公司股东净利润 2.61 亿元, 同比大幅上升 1080.69%, 扣非后为 1.53 亿元, 同比下降 89.21%, 折合 EPS 为 0.101 元/股, 同比增加 1022.22%。
- **煤炭业务业绩同比上升, 主因量价齐升以及成本下降。** 报告期内, 受益于新集一矿(180 万吨/年)的投产, 公司原煤产量(1769 万吨)同比上升 6.85%、商品煤产量(1520 万吨)同比上升 14%、商品煤销量(1500 万吨)同比上升 14.12%。与此同时, 公司吨煤价格(374 元/吨)同比上升 5.44%、吨煤成本(172.3 元/吨)同比下降 4.75%使得吨煤毛利(202 元/吨)显著上升 16%。量价齐升叠加成本下降, 2018 年公司煤炭业务收入(56.16 亿元)同比大幅上涨 20.33%、毛利(30.31 亿元)同比大幅上涨 32.41%。
- **火电业务业绩同比上升, 主因量价齐升。** 报告期内, 公司实现发电量 105.47 亿度, 同比上升 7.3%; 实现售电量 100.02 亿度, 同比上升 7.7%, 发电量增长主要是由于板集电厂发电量(104.77 亿度)增长 7.84%所致。与此同时, 公司度电不含税售价(0.31 元/度)同比上升 3.93%。发电量增长叠加度电售价上涨使得火电业务营收(31.34 亿元)同比增长 11.92%、毛利(6.15 亿元)同比增长 29.11%。
- **杨村煤矿去产能验收完成, 计提资产减值损失 8.26 亿元。** 报告期内, 公司共计提资产减值损失 6.51 亿元。造成资产减值损失金额较大的原因是公司杨村煤矿(500 万吨/年)化解产能工作已于 2018 年年底验收完成, 虽然未来杨村煤矿将转型为地下煤炭气化开采科技项目, 但因资产的用途发生改变, 可能导致原有的杨村煤矿资本性投入发生减值, 因此 2018 年公司针对该事项计提了 8.26 亿元的资产减值损失。
- **杨村煤矿 125 万吨产能置换指标转让完成, 1.44 亿元预计计入营业外收入, 增厚 2019 年公司业绩。** 2019 年 2 月 2 日公司发布公告称将杨村煤矿退出的 500 万吨产能中的 125 万吨产能指标置换给了中煤集团控股企业(其中小回沟煤业 30 万吨、中煤陕西公司 95 万吨), 产能置换指标交易单价为 115 元/吨, 产能置换总价为 14375 万元(其中小回沟煤业 3450 万元、中煤陕西公司 10925 万元), 我们预计将计入 2019 年营业外收入, 增厚公司业绩。
- **盈利预测与估值:** 我们预测公司 2019-2021 年归属于母公司的净利润分别为 5.93/6.58/7.23 亿元, 折合 EPS 分别是 0.23/0.25/0.28 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 15.9、14.3、13.0 倍, 维持公司“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济增速不及预期; 行政性调控的不确定性; 新能源持续替代。

图表 1: 煤炭业务分季度拆分

煤炭业务 (万吨)	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2017Q1-Q4	2018Q1-Q4	同比
原煤产量			417	440	1655	1769	6.9%
商品煤产量	394	393	367	367	1334	1520	14.0%
商品煤销量	376	399	367	358	1315	1500	14.1%
其中: 对外销售量	264	303	254	267	936	1088	16.2%
商品煤产销率%	95%	102%	100%	98%	99%	99%	0.1%
商品煤综合售价	507	470	468	467	473	478	1.1%
商品煤综合成本	259	254	286	316	303	278	-8.3%
煤炭业务主营销售收入 (百万元)	1905.34	1875.39	1719.57	1672.66	6217.69	7172.96	15.4%
其中: 对外销售收入 (百万元)	1329.55	1407.68	1185.36	1243.15	4402.72	5165.74	17.3%
煤炭业务主营销售成本 (百万元)	972.16	1013.14	1050.78	1132.55	3982.47	4168.64	4.7%
煤炭销售毛利 (百万元)	933.18	862.24	668.79	540.11	2235.22	3004.32	34.4%
煤炭销售毛利率	49%	46%	39%	32%	36%	42%	16.5%
吨煤毛利润 (元/吨)	248	216	182	151	170	200	17.8%

来源: 中泰证券研究所

图表 3: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	7,467	8,750	8,917	9,035	9,152	货币资金	677	582	593	601	609
增长率	38.2%	17.2%	1.9%	1.3%	1.3%	应收款项	966	738	897	634	790
营业成本	-4,703	-5,105	-5,113	-5,087	-5,060	存货	193	272	154	242	124
% 销售收入	63.0%	58.3%	57.3%	56.3%	55.3%	其他流动资产	359	206	218	207	219
毛利	2,765	3,645	3,804	3,948	4,092	流动资产	2,195	1,799	1,863	1,684	1,741
% 销售收入	37.0%	41.7%	42.7%	43.7%	44.7%	% 总资产	7.2%	6.2%	6.5%	6.1%	6.5%
营业税金及附加	-400	-290	-296	-300	-304	长期投资	788	714	718	722	725
% 销售收入	5.4%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	固定资产	14,946	15,089	15,309	15,327	15,171
营业费用	-35	-43	-45	-45	-46	% 总资产	48.9%	51.6%	53.5%	55.4%	56.3%
% 销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	无形资产	1,573	1,641	1,683	1,724	1,763
管理费用	-597	-588	-624	-632	-641	非流动资产	28,398	27,451	26,741	25,983	25,184
% 销售收入	8.0%	6.7%	7.0%	7.0%	7.0%	% 总资产	92.8%	93.8%	93.5%	93.9%	93.5%
息税前利润 (EBIT)	1,732	2,724	2,839	2,970	3,102	资产总计	30,593	29,250	28,603	27,667	26,925
% 销售收入	23.2%	31.1%	31.8%	32.9%	33.9%	短期借款	4,245	4,331	5,291	4,083	2,471
财务费用	-1,039	-1,023	-1,000	-950	-900	应付款项	3,592	2,797	2,799	2,281	2,287
% 销售收入	13.9%	11.7%	11.2%	10.5%	9.8%	其他流动负债	6,012	3,788	3,802	3,816	3,830
资产减值损失	74	650	100	90	80	流动负债	13,849	10,916	11,891	10,180	8,588
公允价值变动收益	2	-2	0	0	0	长期贷款	8,156	8,724	7,977	7,977	7,977
投资收益	-7	14	10	10	10	其他长期负债	3,170	3,601	2,651	2,651	2,651
% 税前利润	—	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	负债	25,175	23,241	22,519	20,808	19,215
营业利润	762	2,363	1,949	2,120	2,292	普通股股东权益	4,793	5,305	5,276	5,934	6,657
营业利润率	10.2%	27.0%	21.9%	23.5%	25.0%	少数股东权益	625	703	808	924	1,052
营业外收支	-34	-12	-5	-5	-5	负债股东权益合计	30,593	29,250	28,603	27,667	26,925
税前利润	728	2,351	1,944	2,115	2,287						
利润率	9.7%	26.9%	21.8%	23.4%	25.0%	比率分析					
所得税	-509	-672	-1,047	-1,161	-1,276						
所得税率	69.9%	28.6%	53.8%	54.9%	55.8%	每股指标					
净利润	115	407	698	774	851	每股收益 (元)	0.01	0.10	0.23	0.25	0.28
少数股东损益	93	146	105	116	128	每股净资产 (元)	1.85	2.05	2.04	2.29	2.57
归属于母公司的净利润	22	261	593	658	723	每股经营现金净流 (元)	0.83	1.30	1.03	0.97	1.13
净利率	0.3%	3.0%	6.7%	7.3%	7.9%	每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						回报率					
现金流量表 (人民币百万元)						净资产收益率	0.46%	4.93%	11.24%	11.09%	10.86%
净利润	115	407	698	774	851	总资产收益率	0.38%	1.39%	2.44%	2.80%	3.16%
加: 折旧和摊销	1,146	1,026	1,108	1,205	1,295	投入资本收益率	1.43%	4.20%	5.72%	6.26%	6.76%
资产减值准备	74	650	100	90	80	增长率					
公允价值变动损失	-2	2	0	0	0	营业总收入增长率	38.18%	17.18%	1.91%	1.32%	1.29%
财务费用	1,034	1,007	1,000	950	900	EBIT增长率	54.80%	26.21%	31.81%	5.13%	4.89%
投资收益	7	-14	-10	-10	-10	净利润增长率	-90.84%	1080.69%	126.95%	10.96%	9.89%
少数股东损益	93	146	105	116	128	总资产增长率	-2.61%	-4.39%	-2.21%	-3.27%	-2.68%
营运资金的变动	2,405	-188	-116	-395	-107	资产管理能力					
经营活动现金净流	2,160	3,375	2,680	2,524	2,929	应收账款周转天数	32.0	25.7	24.0	22.0	20.0
固定资产投资	831	963	-250	-300	-350	存货周转天数	12.4	9.6	8.6	7.9	7.2
投资活动现金净流	-499	-472	-309	-359	-409	应付账款周转天数	196.6	139.4	120.0	110.0	100.0
股利分配	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	740.7	617.8	613.6	610.3	599.8
其他	-1,831	-3,033	-2,360	-2,157	-2,512	偿债能力					
筹资活动现金净流	-1,831	-3,033	-2,360	-2,157	-2,512	净负债/股东权益	301.73%	263.48%	247.96%	202.25%	158.23%
现金净流量	-170	-130	11	8	8	EBIT利息保障倍数	1.6	2.0	2.7	3.0	3.4
						资产负债率	82.29%	79.46%	78.73%	75.21%	71.37%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。