

## 滁州电厂即将开工，火电规模加速扩张

2023年12月17日

➤ **事件:** 2023年12月15日,公司公告称,安徽滁州电厂2\*660MW级超超临界燃煤发电机组工程项目动态总投资53.14亿元,项目资本金为项目动态总投资的30%,剩余70%项目资金由项目公司通过贷款等方式筹集。公司本次拟向滁州发电公司以3.02亿元的价格认缴其全部新增注册资本3.00亿元,大唐安徽公司放弃本次增资的同比例增资权。增资完成后,滁州发电公司注册资本增加至4.25亿元,后续根据滁州电厂项目的进展情况,双方股东将按其持股比例分期增加滁州发电公司的注册资本并现金实缴出资,最终滁州发电公司注册资本将增加至15.94亿元,其中,公司认缴出资额为13.55亿元,占注册资本的85%,大唐安徽公司认缴出资占比15%。

➤ **安徽滁州2\*660MW电厂项目将于2024年开工,公司控股85%。**中煤新集滁州发电有限责任公司原名“大唐凤阳小岗村能源有限责任公司”,2014年12月29日,国家能源局发函《关于安徽省2014年火电建设规划实施方案的复函》,将大唐滁州发电厂项目纳入安徽省火电建设规划;2020年6月15日,项目取得了安徽省发改委的核准文件,项目位于滁州市凤阳县板桥镇工业园区内,装机方案为2\*660MW超超临界二次再热燃煤发电机组;2021年6月25日和2021年7月7日,中国大唐集团公司和大唐国际发电股份有限公司分别审查通过大唐国际发电股份有限公司和大唐安徽发电有限公司投资建设大唐滁州多能互补项目的批复;2021年9月,项目公司“大唐凤阳小岗村能源有限责任公司”注册并组建。目前,项目公司已完成土地购置,预计2\*660MW火电项目于2024年初正式开工,2025年底竣工,机组将于2026年1月初投产。

➤ **火电规模持续扩张,“十四五”末权益装机容量或将达到5527MW。**公司在建拟建电厂项目丰富,规划新建火电厂装机容量达8600MW,分布于安徽、江西等地。目前,公司在运营电厂权益装机容量为1732MW,随着利辛电厂二期、宣城电厂三期、上饶电厂和滁州电厂陆续投产,截至“十四五”末,公司新增装机容量有望达到5960MW(包含参股的宣城电厂三期2\*660MW项目),权益装机容量有望增加3795MW至5527MW。

➤ **杨村煤矿复建推进,煤电有望协同一体。**公司的杨村煤矿于2012年9月获得发改委对其产能500万吨/年的核准批复,目前正按计划开展前期复建论证工作。2022年,公司实现商品煤产量1841.90万吨;2023年前三季度实现商品煤产量1488.66万吨(年化1984.88万吨)。据我们测算,截至“十四五”末相关电厂投产后,电厂对公司的耗煤需求合计约2083万吨,随着公司杨村煤矿的复建推进,公司煤电业务有望协同一体。

➤ **投资建议:** 公司待投产的煤矿和电厂项目较多,且煤电一体化的形式有助于公司盈利能力稳定高位。我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为26.17/27.00/29.85亿元,对应EPS分别为1.01/1.04/1.15元/股,对应2023年12月15日股价的PE均为5倍,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 煤炭价格下行,煤质超预期下降,在建和拟建项目进度不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,003	12,408	12,526	13,680
增长率(%)	-3.9	3.4	1.0	9.2
归属母公司股东净利润(百万元)	2,064	2,617	2,700	2,985
增长率(%)	-22.4	26.8	3.2	10.5
每股收益(元)	0.80	1.01	1.04	1.15
PE	7	5	5	5
PB	1.2	1.0	0.8	0.7

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为2023年12月15日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格:

5.25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

#### 研究助理 王姗姗

执业证书: S0100122070013

邮箱: wangshanshan\_yj@mszq.com

### 相关研究

1.新集能源(601918.SH)2023年三季度报点评:23Q3毛利率环比提升,煤电一体企业稳步成长-2023/10/22

2.新集能源(601918.SH)2023年半年报点评:23H1业绩逆势增长,煤电联营推进加快-2023/08/26

3.新集能源(601918.SH)首次覆盖报告:煤电一体融合发展,行稳致远久久为功-2023/08/13

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,003	12,408	12,526	13,680
营业成本	6,913	7,138	7,151	7,739
营业税金及附加	419	397	401	438
销售费用	59	58	58	64
管理费用	790	608	614	670
研发费用	0	0	0	0
EBIT	3,810	4,214	4,316	4,777
财务费用	644	386	397	420
资产减值损失	-13	-7	-2	-7
投资收益	75	77	100	149
营业利润	3,246	3,905	4,024	4,506
营业外收支	-8	-8	-7	-7
利润总额	3,238	3,897	4,016	4,499
所得税	902	1,029	1,061	1,188
净利润	2,335	2,868	2,956	3,311
归属于母公司净利润	2,064	2,617	2,700	2,985
EBITDA	5,008	5,492	5,694	6,208

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,406	3,417	6,105	9,447
应收账款及票据	1,169	988	1,004	1,089
预付款项	39	34	34	37
存货	344	330	336	358
其他流动资产	359	301	303	325
流动资产合计	3,317	5,070	7,783	11,256
长期股权投资	668	745	846	995
固定资产	21,624	22,376	23,096	24,187
无形资产	1,758	1,756	1,752	1,748
非流动资产合计	30,389	31,451	32,651	33,947
资产合计	33,706	36,521	40,434	45,203
短期借款	1,481	1,781	2,081	2,381
应付账款及票据	2,541	2,569	2,573	2,785
其他流动负债	6,875	6,443	6,457	6,716
流动负债合计	10,896	10,792	11,111	11,881
长期借款	7,826	7,993	8,993	9,993
其他长期负债	2,573	2,516	2,516	2,577
非流动负债合计	10,399	10,510	11,510	12,571
负债合计	21,295	21,302	22,620	24,452
股本	2,591	2,591	2,591	2,591
少数股东权益	942	1,194	1,450	1,776
股东权益合计	12,411	15,219	17,813	20,751
负债和股东权益合计	33,706	36,521	40,434	45,203

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-3.89	3.37	0.96	9.21
EBIT 增长率	-14.66	10.62	2.42	10.68
净利润增长率	-22.44	26.75	3.19	10.54
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	42.40	42.47	42.91	43.43
净利润率	17.20	21.09	21.56	21.82
总资产收益率 ROA	6.12	7.16	6.68	6.60
净资产收益率 ROE	18.00	18.66	16.50	15.73
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.30	0.47	0.70	0.95
速动比率	0.25	0.43	0.66	0.91
现金比率	0.13	0.32	0.55	0.80
资产负债率 (%)	63.18	58.33	55.94	54.09
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	35.56	29.29	29.29	29.29
存货周转天数	18.14	17.22	17.22	17.22
总资产周转率	0.37	0.35	0.33	0.32
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.80	1.01	1.04	1.15
每股净资产	4.43	5.41	6.32	7.32
每股经营现金流	1.16	1.85	1.80	2.09
每股股利	0.11	0.14	0.14	0.16
<b>估值分析</b>				
PE	7	5	5	5
PB	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.89	4.46	4.30	3.94
股息收益率 (%)	2.10	2.66	2.74	3.03

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,335	2,868	2,956	3,311
折旧和摊销	1,198	1,277	1,378	1,430
营运资金变动	-1,130	292	-11	320
经营活动现金流	3,007	4,786	4,667	5,424
资本开支	-2,081	-2,351	-2,417	-2,516
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-2,076	-2,220	-2,417	-2,516
股权募资	77	0	0	0
债务募资	-536	-83	1,300	1,300
筹资活动现金流	-1,267	-555	439	434
现金净流量	-337	2,011	2,688	3,342

## 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