

煤价下降推动盈利回升，下半年有望持续提升

核心观点：

● 事件：

公司发布 2023 年半年报，上半年实现营收 122.36 亿元，同比下降 2.42%；实现归母净利润 5.85 亿元（扣非 5.34 亿元），同比增长 74.58%（扣非增长 113.16%）；其中第二季度实现归母净利润 4.59 亿元（同比增长 132.55%）。

● 盈利能力同比大幅提升，投资收益取得高增长

上半年公司毛利率 6.28%（同比+3.39pct），其中发电行业毛利率 7.9%（同比+1.7pct）；净利率 5.95%（同比+3.85pct），ROE（摊薄）4.26%（同比+1.86pct），整体盈利能力同比大幅提升；投资净收益 5.46 亿元（同比 39.6%），主要来源于参股火电项目；经营性净现金流 6.15 亿元（同比-48.21%），主要由于收到的税费返还减少所致。截至上半年末，公司资产负债率 67.14%（同比+5.6pct），主要由于现金收购皖能环保发电和四家抽水蓄能公司，借款总额上升。

● 煤价下降推动盈利回升，下半年有望持续提升

受益于煤价下降以及电量提升，上半年煤电实现整体扭亏为盈。根据投资者调研纪要，公司上半年入炉标单下降至 1100 元/吨以下，我们预计较 2022 年全年下降 50 元/吨。随着迎峰度夏接近尾声，进入动力煤消费淡季，秦皇岛港 5500 大卡动力煤市场煤价下降至 815 元/吨，我们预计当前公司入炉标单已下降至 1000 元/吨以下，下半年盈利有望持续提升。

● 皖能集团唯一电力上市平台，2023-2025 装机年复合增速 25%

公司是皖能集团发电类资产整合的唯一上市平台和资本运作平台，目前控股 8 家火电厂在运装机 953 万千瓦，占安徽省省调火电总装机容量 22% 左右。根据公司规划，预计十四五末新增火电 354 万千瓦，依托火电配套新增新能源 400 万千瓦，储能达到 30 万千瓦，2023-2025 装机年复合增速 25%。参股电站权益装机接近 800 万千瓦，合作方以国家能源集团、中煤新集能源等煤炭集团为主，依托煤炭资源盈利能力突出。

● 优质资产持续注入，省外资源打开新成长空间

集团分时分步将优质电力资产注入公司，2019 年公司已完成收购神皖能源 24% 股权，今年 3 月公司拟以 22.33 亿元收购 1 家垃圾发电公司及 4 家抽水蓄能公司股权，预计每年贡献净利润超过 1.5 亿元。集团大力发展新能源，建成、在建及取得指标合计 370 万千瓦，预计后续将择机注入。公司依托集团开拓省外资源，目前主要拓展新疆、内蒙、陕西等外电入皖通道配套电源项目，其中新疆-安徽吉泉特高压直流已投运，输送功率 1100 万千瓦，陕北-安徽特高压直流预计 2025 年建成，内蒙送安徽通道正在规划中。公司在新疆在建两台火电厂，均为 2*66 万千瓦机组，并已相应配置新能源，在陕西、内蒙正积极跟踪当地优质资源。

皖能电力(000543.SZ)

推荐(维持)

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

分析师

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

分析师

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070002

市场数据

2023-8-23

A 股收盘价(元)	6.39
股票代码	000543
A 股一年内最高价(元)	7.79
A 股一年内最低价(元)	4.23
沪深 300	3696.63
市盈率(TTM)	35.0
总股本(万股)	226,686
实际流通 A 股(万股)	226,686
流通 A 股市值(亿元)	145

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

● **煤价下行促进火电盈利改善，背靠长三角用电需求旺盛**

随着全国整体煤炭供需转向宽松，年初至8月23日秦港5500大卡动力煤市场均价980元/吨，较去年同期均价下跌18%，截至8月18日市场煤价已下跌至815元/吨，较2022年高点下跌51%。目前迎峰度夏接近尾声，进入动力煤消费淡季，长期来看“双碳”能源转型推动煤炭供需进一步宽松，煤价将进入长期下行通道。我们在报告《火电迎业绩反转，新能源打开长期成长空间》测算，在全年市场煤均价下跌100元/吨的情景下，公司将增加净利润5.5亿元。安徽省经济持续高速增长，带动旺盛用电需求。过去10年间安徽用电量年均增速8.2%，高出全国平均2.9pct；今年上半年安徽省用电量同比增长6.2%，高出全国平均1pct。根据《安徽省电力发展“十四五”规划》，预计十四五期间全省用电量年均增长6.6%-7.8%，公司作为省属电力龙头将充分受益。

● **估值分析与评级说明**

预计公司2023-2025年归母净利润分别为11.67亿元、13.76亿元、16.32亿元，对应PE分别为12.4倍、10.5倍、8.9倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**

项目建设不及预期；政策支持不及预期；电价大幅下降。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	24275.61	27279.52	30318.11	32494.82
收入增长率%	15.42	12.37	11.14	7.18
净利润（百万元）	425.14	1166.82	1375.79	1631.96
利润增速%	131.99	174.46	17.91	18.62
毛利率%	0.90	7.89	8.33	9.43
摊薄 EPS(元)	0.19	0.51	0.61	0.72
PE	34.07	12.41	10.53	8.88
PB	1.15	1.05	0.96	0.86

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产	5665.84	5690.64	8096.65	11867.65	营业收入	24275.61	27279.52	30318.11	32494.82
现金	1582.49	1238.48	2993.82	6141.16	营业成本	24058.23	25127.84	27792.55	29431.35
应收账款	2270.32	2490.50	2746.11	2967.01	营业税金及附加	101.08	136.40	151.59	162.47
其它应收款	239.70	306.44	301.63	336.79	营业费用	12.79	2.73	3.03	3.25
预付账款	568.29	518.14	580.24	625.39	管理费用	94.80	81.84	90.95	97.48
存货	720.29	755.63	863.09	898.86	财务费用	567.51	648.98	639.40	700.41
其他	284.75	381.46	611.77	898.44	资产减值损失	-34.14	0.00	0.00	0.00
非流动资产	39524.89	43468.74	47141.05	50639.66	公允价值变动收益	-2.21	0.00	0.00	0.00
长期投资	11228.91	12449.09	13686.89	14829.50	投资净收益	868.33	954.78	1000.50	1039.83
固定资产	15879.91	15345.79	14766.67	14142.55	营业利润	114.79	2282.89	2692.62	3194.93
无形资产	751.50	750.87	748.04	746.44	营业外收入	8.91	15.00	15.00	15.00
其他	11664.57	14922.99	17939.45	20921.16	营业外支出	3.60	10.00	10.00	10.00
资产总计	45190.73	49159.38	55237.71	62507.31	利润总额	120.11	2287.89	2697.62	3199.93
流动负债	9363.03	8876.70	9162.05	9211.71	所得税	-61.72	343.18	404.64	479.99
短期借款	602.80	-854.30	-2371.90	-3783.95	净利润	181.83	1944.71	2292.98	2719.94
应付账款	2649.84	2163.94	2502.05	2709.92	少数股东损益	-243.31	777.88	917.19	1087.98
其他	6110.39	7567.07	9031.90	10285.74	归属母公司净利润	425.14	1166.82	1375.79	1631.96
非流动负债	18852.46	21371.47	24871.47	29371.47	EBITDA	1018.07	4500.18	4945.36	5553.75
长期借款	16505.22	18505.22	21505.22	25505.22	EPS (元)	0.19	0.51	0.61	0.72
其他	2347.24	2866.25	3366.25	3866.25					
负债合计	28215.49	30248.17	34033.52	38583.18	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	4375.96	5153.84	6071.03	7159.01	营业收入	15.42%	12.37%	11.14%	7.18%
归属母公司股东权益	12599.28	13757.37	15133.15	16765.12	营业利润	104.58%	1888.79%	17.95%	18.66%
负债和股东权益	45190.73	49159.38	55237.71	62507.31	归属母公司净利润	131.99%	174.46%	17.91%	18.62%
					毛利率	0.90%	7.89%	8.33%	9.43%
					净利率	1.75%	4.28%	4.54%	5.02%
					ROE	3.37%	8.48%	9.09%	9.73%
					ROIC	-0.71%	5.99%	6.18%	6.41%
					资产负债率	62.44%	61.53%	61.61%	61.73%
					净负债比率	166.22%	159.95%	160.50%	161.27%
					流动比率	0.61	0.64	0.88	1.29
					速动比率	0.44	0.45	0.66	1.03
					总资产周转率	0.57	0.58	0.58	0.55
					应收帐款周转率	12.12	11.46	11.58	11.38
					应付帐款周转率	12.02	10.44	11.91	11.29
					每股收益	0.19	0.51	0.61	0.72
					每股经营现金	1.27	1.46	2.08	2.16
					每股净资产	5.56	6.07	6.68	7.40
					P/E	34.07	12.41	10.53	8.88
					P/B	1.15	1.05	0.96	0.86
					EV/EBITDA	29.22	8.00	7.32	6.51
					PS	0.60	0.53	0.48	0.45

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于 2018 年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券研究院，从事公用事业行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn