



皖能电力 (000543.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

主业火电量利双升，业绩反弹有望持续兑现

业绩简评

2023年8月23日公司披露半年报，上半年实现营收122.4亿元，同比下滑2.4%；实现归母净利润5.8亿元，同比增长74.6%。其中，Q2实现营收64.3亿元，同比增长4.0%；实现归母净利润4.6亿元，同比增长132.6%。

经营分析

新机组投产+高温来袭，Q2 主业火电量增、价稳。从电价看，安徽省Q2入夏后电力供需紧张格局愈发凸显，在市场化改革后火电议价能力提升、收益来源不断丰富的背景下，结合安徽省2023年市场电交易结果，公司售电价格有望维持基准价上浮20%的水平高位运行。从发电量看，公司控股的阜阳二期项目两台66万千瓦机组分别于22年10月和23年1月投产，叠加迎峰度夏保供需求提升拉动省内火电发电需求，Q2公司机组发电量同比提升，拉动公司1H23电力主业营收同比增长9.8%；待Q3新疆2×66万千瓦机组后，有望继续贡献发电增量。

煤价高位回落，火电盈利能力实现大幅改善。22年国内供给端开启放量驱动1H23市场煤价中枢高位回落30%至800元/吨，长协煤价中枢也较年初下行4%至700-710元/吨。此外，保供政策助力下公司长协比例提升，23年长协煤占比已提升约20pct至80%以上，且1Q23长协兑现率超过80%、二季度兑现率90%，1H23符合价格机制的长协煤占比约70%。成本改善下，公司1H23电力主业毛利率为7.9%、同比提升1.7pct。

参股公司持续贡献重要利润，并表环保发电业务增厚业绩。公司参股投资类型以火电企业为主，同样享受23年来成本下行、发电需求提升的业绩利好，1H23投资收益5.5亿元、同比提升39.1%，占利润总额比重70.7%；其中重要参股公司神皖能源贡献投资收益3.0亿元、占总投资收益比重55.5%，持续体现对母公司的重要业绩增厚作用。此外，皖能环保发电23年4月被公司收购后进行业绩并表，对母公司业绩水平起到一定提振作用，助力公司综合能源运营商转型进程推进。

盈利预测、估值与评级

23年煤价下行及23-24年新机组陆续投产，公司业绩有望实现持续增长。我们预计公司23-25年分别实现归母净利润12.9/16.1/16.7亿元，EPS分别为0.57/0.71/0.74元，公司股票现价对应PE估值分别为11.3/9.0/8.7倍，维持“买入”评级。

风险提示

火电扩张进展不及预期；火电需求不及预期；煤炭长协签约、履约不及预期以及煤价下行不及预期；清洁能源装机扩展不及预期。

石油化工组

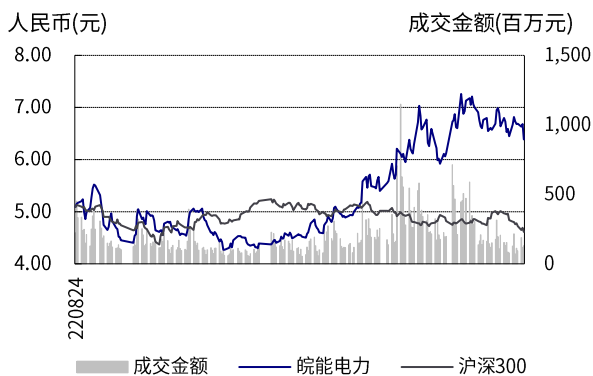
分析师：许隽逸 (执业 S1130519040001)

xujunyi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：6.39 元

相关报告：

1.《皖能电力公司深度研究：省属火电龙头，盈利弹性、可持续性兼备》，2023.8.10



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21,032.3	24,275.6	27,111.5	28,862.1	29,369.7
营业收入增长率	25.6%	15.4%	11.7%	6.5%	1.8%
归母净利润(百万元)	-1,337.0	425.1	1,285.8	1,610.6	1,670.3
归母净利润增长率	-231.91%	N/A	202.44%	25.26%	3.71%
摊薄每股收益(元)	-0.590	0.188	0.567	0.710	0.737
每股经营性现金流净额	-0.47	1.27	1.53	1.52	1.57
ROE(归属母公司)(摊薄)	-10.74%	3.37%	9.62%	11.24%	10.89%
P/E	N/A	23.89	11.27	8.99	8.67
P/B	1.01	0.81	1.08	1.01	0.94

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	16,752	21,032	24,276	27,111	28,862	29,370
增长率		25.6%	15.4%	11.7%	6.5%	1.8%
主营业务成本	-15,284	-21,998	-24,058	-25,027	-26,107	-26,211
%销售收入	91.2%	104.6%	99.1%	92.3%	90.5%	89.2%
毛利	1,468	-965.6	217.4	2,084.3	2,755.1	3,158.5
%销售收入	8.8%	n.a	0.9%	7.7%	9.5%	10.8%
营业税金及附加	-122	-90	-101	-114	-121	-123
%销售收入	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-4	-4	-13	-19	-29	-38
%销售收入	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-56	-66	-95	-103	-108	-109
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
研发费用	-87	-482	-208	-271	-433	-587
%销售收入	0.5%	2.3%	0.9%	1.0%	1.5%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	1,198	-1,608	-199	1,577	2,064	2,301
%销售收入	7.2%	n.a	n.a	5.8%	7.2%	7.8%
财务费用	-406	-432	-568	-840	-1,034	-1,124
%销售收入	2.4%	2.1%	2.3%	3.1%	3.6%	3.8%
资产减值损失	-8	-91	-42	-25	-11	-6
公允价值变动收益	0	9	-2	0	0	0
投资收益	738	-413	868	1,010	1,220	1,290
%税前利润	47.3%	n.a	723.0%	56.6%	53.2%	51.5%
营业利润	1,557	-2,513	115	1,778	2,290	2,501
营业利润率	9.3%	n.a	0.5%	6.6%	7.9%	8.5%
营业外收支	4	-65	5	5	5	5
税前利润	1,561	-2,578	120	1,783	2,295	2,506
利润率	9.3%	n.a	0.5%	6.6%	8.0%	8.5%
所得税	-232	383	62	-267	-344	-376
所得税率	14.9%	n.a	-51.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,329	-2,194.7	181.8	1,515.8	1,950.6	2,130.3
少数股东损益	315	-858	-243	230	340	460
归属于母公司的净利润	1,014	-1,337.0	425.1	1,285.8	1,610.6	1,670.3
净利率	6.1%	n.a	1.8%	4.7%	5.6%	5.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,329	-2,195	182	1,516	1,951	2,130
少数股东损益	315	-858	-243	230	340	460
非现金支出	1,424	1,279	1,240	1,321	1,506	1,689
非经营收益	-317	399	-381	-164	-358	-418
营运资金变动	514	-539	1,828	791	340	148
经营活动现金净流	2,950	-1,056	2,869	3,464	3,438	3,549
资本开支	-1,063	-2,684	-4,630	-1,272	-2,424	-1,824
投资	-673	-4,187	-13	-1,814	-1,200	-1,500
其他	164	632	568	1,010	1,220	1,290
投资活动现金净流	-1,571	-6,238	-4,075	-2,076	-2,404	-2,034
股权募资	59	79	187	0	0	0
债权募资	-672	8,517	2,645	328	575	45
其他	-984	-1,108	-1,228	-1,328	-1,512	-1,546
筹资活动现金净流	-1,597	7,489	1,605	-1,000	-936	-1,501
现金净流量	-219	194	398	387	98	14

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,024	1,206	1,582	1,961	2,052	2,061
应收款项	2,345	1,987	2,513	2,590	2,749	2,781
存货	277	797	720	798	858	892
其他流动资产	503	1,115	850	1,314	1,362	1,469
流动资产	4,149	5,105	5,666	6,663	7,021	7,203
%总资产	12.3%	12.6%	12.5%	14.3%	14.3%	14.1%
长期投资	12,502	14,372	14,432	15,432	16,632	18,132
固定资产	15,521	17,470	22,025	23,148	24,072	24,208
%总资产	46.1%	43.1%	48.7%	49.7%	49.0%	47.5%
无形资产	796	1,299	1,301	1,314	1,327	1,340
非流动资产	29,543	35,472	39,525	39,936	42,071	43,719
%总资产	87.7%	87.4%	87.5%	85.7%	85.7%	85.9%
资产总计	33,692	40,576	45,191	46,598	49,092	50,921
短期借款	4,888	3,598	3,018	3,520	4,095	4,140
应付款项	2,247	3,979	5,961	6,538	7,094	7,397
其他流动负债	1,228	2,403	385	428	491	514
流动负债	8,363	9,981	9,363	10,486	11,680	12,052
长期贷款	2,881	10,400	16,505	16,505	16,505	16,505
其他长期负债	3,095	3,520	2,347	1,638	1,631	1,626
负债	14,339	23,901	28,215	28,629	29,816	30,183
普通股股东权益	14,490	12,452	12,599	13,364	14,330	15,332
其中：股本	2,267	2,267	2,267	2,267	2,267	2,267
未分配利润	5,038	3,529	4,009	4,780	5,747	6,749
少数股东权益	4,863	4,224	4,376	4,606	4,946	5,406
负债股东权益合计	33,692	40,576	45,191	46,598	49,092	50,921

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.447	-0.590	0.188	0.567	0.710	0.737
每股净资产	6.392	5.493	5.558	5.895	6.322	6.764
每股经营现金净流	1.301	-0.466	1.266	1.528	1.517	1.566
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.227	0.284	0.295
回报率						
净资产收益率	6.99%	-10.74%	3.37%	9.62%	11.24%	10.89%
总资产收益率	3.01%	-3.30%	0.94%	2.76%	3.28%	3.28%
投入资本收益率	3.40%	-4.03%	-0.78%	3.38%	4.23%	4.55%
增长率						
主营业务收入增长率	4.10%	25.55%	15.42%	11.68%	6.46%	1.76%
EBIT 增长率	-1.83%	-234.14%	-87.63%	-892.99%	30.85%	11.49%
净利润增长率	30.97%	-231.91%	-131.80%	202.44%	25.26%	3.71%
总资产增长率	2.41%	20.43%	11.37%	3.12%	5.35%	3.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	35.7	29.9	30.1	32.0	32.1	32.2
存货周转天数	7.4	8.9	11.5	12.0	12.5	13.0
应付账款周转天数	23.8	19.2	30.4	39.0	39.5	40.0
固定资产周转天数	333.2	253.9	238.8	227.6	233.0	233.2
偿债能力						
净负债/股东权益	45.36%	92.18%	115.19%	109.50%	104.59%	97.39%
EBIT 利息保障倍数	2.9	-3.7	-0.4	1.9	2.0	2.0
资产负债率	42.56%	58.90%	62.44%	61.44%	60.73%	59.27%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-10	买入	6.53	7.81

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究