

# 皖能电力 (000543.SZ) 火电行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

**邬煜**  
 联系人  
 (8621)61038200  
 wuyu@gjzq.com.cn

**刘刚**  
 分析师 SAC 执业编号: S1130511030001  
 (8621)61038258  
 liugang@gjzq.com.cn

## 中期业绩超预期，成长性确定、被低估

### 事件：公司公布 2013 年上半年业绩预告

- 公司公布 2013 年上半年业绩预告，报告期内，实现归属上市公司股东的净利润为 3.9-4.2 亿元，同比增速为 185.1%-207.0%；实现基本每股收益 EPS 为 0.43-0.46 元，超市场预期。
- 业绩大幅提升的主要原因为新机组的全年投运以及煤价较同期大幅下滑导致的成本端显著降低。
  - 公司控股皖能马鞍山电厂 2 台 60 万千瓦机组分别于 2012 年的 3 月底和 6 月初投产，13 年完全贡献产能导致上网电量较同期大幅增加，使得发电业务收入较上年同期增加约 23%。
  - 煤价较同期下滑明显，公司发电标煤单价较去年同期降低约 12% 左右，成本端的快速下滑推动公司的利润快速提升。

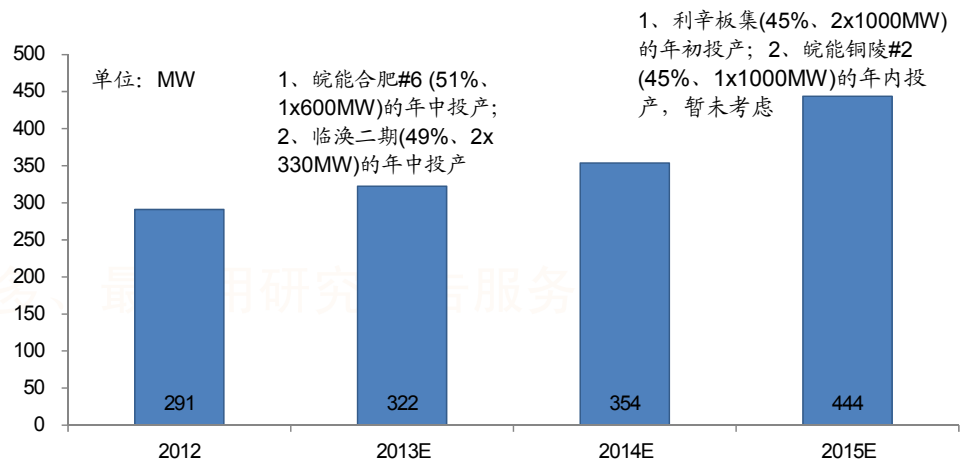
### 我们的点评与分析

#### 重申公司的投资逻辑：成长性确定、被低估，平台地位显著

- 我们于 2013 年 5 月 27 日发布了公司的深度报告《成长性确定、被低估，平台地位显著》，目前 6.38 元的价格距离我们当初推荐的 6.98 元的价格已经回撤 8.6%；根据我们对于行业、二级市场和公司本身的理解看，我们认为回撤的原因并不在于公司基本面发生变化，更多的是市场情绪和风格的变化使得电力等低估值价值股并不受资金的追捧。
- 目前这个时点，我们审视了当初的投资逻辑，并没有发生变化，而本次中期业绩的超预期或将成为公司价值修复的催化剂，我们仍维持之前的逻辑和推荐。
- **投资逻辑：**
  - **盈利性回升，成长性确定：**公司所处的安徽电力市场长期受到当地高煤价、低电价的影响，成为国内火电亏损面较大的地区，加上公司之前经营管理水平与同类优质火电企业相比尚存在差距，因此下属电厂历史盈利性较差。
    - 1) **盈利性回升：**目前在下游需求疲弱不振、煤价持续下行的背景下，我们认为公司所处安徽市场区位优势明显，下属电厂利用小时高，加上公司成本（煤价）控制力的提升，盈利性也将逐渐修复至合理水平。
    - 2) **成长性确定：**目前皖能电力除现有正在运营的电力装机外，仍拥有大量在建及筹建项目，未来伴随在建电站的陆续投产以及筹建项目的逐渐开工，我们认为将对公司未来确定性的成长带来良好支撑。
  - **资源整合平台地位显著，长期成长可期：**公司控股股东皖能集团已经承诺，将皖能电力作为旗下发电类资产整合的唯一上市平台和资本运作平台，并且承诺对于目前尚不具备注入条件的资产及权益，拟分步实施最终用 5 年时间将下属符合上市条件的优质发电类资产全部注入皖能电力；因此我们认为长期看，集团注入预期强，而公司的长期成长性将得到保障。
- **上调盈利预测：**
  - 我们根据公司中期的盈利情况上调了盈利预测，主要是煤价的跌幅超出我们预期，我们预测公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.845 元、0.977 元和 1.204 元，同比增速分别为 213.18%、15.71%和 23.21%。

- 目前 6.38 元的股价对应 PE 估值分别为 7.6×13PE、6.5×14PE 和 5.3×15PE。
- **投资建议：**继续维持买入评级，考虑到公司虽然业绩大幅超预期，但目前的市场风格偏向中小市值成长股，因此对于低估蓝筹品种的估值存在压力，我们虽然上调了盈利预测，但是目标价格不变，短期（3-6 个月）目标价 8-9 元，中长期（1 年及以上）目标价 9-10 元。

图表1: 公司未来装机稳定增长，成长性确定（按照权益装机测算）



来源：国金证券研究所

图表2: 集团注入预期强，皖能电力长期成长可期

电厂名称	地区	发电类型	权益比例	机组构成	总装机 (MW)	权益装机 (MW)	备注
淮南洛能	安徽淮南	火电	46%	2×300+2×600	1840	846	已投运
国电铜陵	安徽铜陵	火电	25%	2×630	1260	315	已投运
国电蚌埠	安徽蚌埠	火电	30%	2×600	1200	360	已投运
神皖能源-池州九华	安徽池州	火电	49%	2×300	600	294	已投运
神皖能源-马鞍山万能达	安徽马鞍山	火电	49%	4×300	1200	588	已投运
神皖能源-安庆皖江	安徽安庆	火电	49%	2×320	640	314	已投运
安徽电力	安徽	火电	4%	2×300	600	23	已投运
<b>第一步注入合计</b>					<b>7340</b>	<b>2740</b>	
响洪甸蓄能	安徽金寨	水电	45%	8×10	80	36	已投运
琅琊山抽水蓄能	安徽滁州	水电	30%	4×150	600	180	已投运
天荒坪抽水蓄能	浙江安吉	水电	5.55%	6×300	1800	99.9	已投运
响水涧抽水蓄能	安徽芜湖	水电	25%	4×250	1000	250	已投运
合肥联合发电	安徽合肥	火电	16%	2×350	700	112	已投运
蚌埠热电	安徽蚌埠	火电	15%	--	80	12	已投运
皖能环保发电	--	--	100%	--	--	--	--
兴安控股	--	--	100%	--	--	--	--
神皖能源-池州九华扩建	安徽池州	火电	49%	2×1000	2000	980	前期
神皖能源-安庆二期	安徽安庆	火电	49%	2×1000	2000	980	前期
神皖能源-万能达扩建	安徽马鞍山	火电	49%	2×1000	2000	980	前期
<b>剩余潜在项目合计</b>					<b>10260</b>	<b>3630</b>	

来源：国金证券研究所

特别声明

- 本期报告涉及股票皖能电力（代码：000543），国金证券股份有限公司持股数量占上市公司总股本的比例为 1.95%；本期研究报告系公司研究员根据皖能电力公开信息所做的独立判断。

**历史推荐和目标定价(人民币)**

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-05-28	买入	6.99	9.00 ~ 10.00

来源：国金证券研究所



中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jtzw.net](http://www.jtzw.net)

**投资评级的说明:**

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 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% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jtzw.net](http://www.jtzw.net)

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

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。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构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。国金证券建议客户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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自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。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)