本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

安信证券 ESSENCE SECURITIES

2013 年 08 月 26 日

皖能电力（000543.SZ）

公司快报

证券研究报告

火电

煤价下降和新机组投产提升业绩

■**业绩同比上升：**上半年实现营业收入 53.0 亿元，同比上升 11.1%，实现归属于母公司所有者净利润 4.1 亿元，同比上升 199.6%，实现基本每股收益 0.45 元；其中第二季度实现营业收入 32.6 亿元，同比上升 1.7%，实现归属于母公司所有者净利润 2.5 亿元，同比上升 187.8%，实现基本每股收益 0.25 元。

■**煤价下降提升业绩：**营业收入上升的主要原因在于新机组投产（马鞍山发电 2*60 万千瓦机组 2012 年 3 月和 6 月投产）带来的电量上升，业绩上升的主要原因则在于标煤单价下降（均价同比下降约 12%），电力毛利率提升 10 个百分点。从子公司层面来看，皖能铜陵和皖能马鞍山受益于电量上升及煤价下降，扭亏为盈，贡献业绩同比大幅增加 2.2 亿元，占归属于母公司所有者上升总额的 82%，是业绩上升的主要原因。

■**其他影响因素：（1）投资收益：**同比增加 3324 万元，上升 33.5%，主要在于新增投资单位贡献，其中秦山核电贡献投资收益 3620 万元；**（2）财务费用：**同比增加 2201 万元，上升 8.2%，主要原因在于去年同期子公司皖能马鞍山借款费用资本化，本期借款费用费用化。

■**投资建议：**安徽省电力需求旺盛，利用小时相对有保障，考虑到煤价下降幅度超出我们之前预期，大幅上调公司 2013 年-2015 年 EPS 至 0.82 元、0.90 元和 0.93 元，对应 PE 为 7.7 倍、7.1 倍和 6.8 倍，维持“增持-A”投资评级，6 个月目标价 7.4 元。

■**风险提示：**煤价下降幅度低于预期、电价下调、利用小时下降等；

摘要(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	5,150.4	7,644.9	13,216.3	13,937.6	13,919.3
净利润	-90.8	376.2	1,532.7	1,655.5	1,598.1
每股收益(元)	0.02	0.27	0.82	0.90	0.93
每股净资产(元)	3.40	3.86	6.22	6.95	7.43

盈利和估值	2011	2012	2013E	2014E	2015E
市盈率(倍)	346.5	23.5	7.7	7.1	6.8
市净率(倍)	1.9	1.6	1.0	0.9	0.9
净利润率	0.4%	3.7%	6.5%	6.8%	7.0%
净资产收益率	-1.8%	6.6%	17.0%	15.8%	14.4%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.1%	2.6%	7.1%
ROIC	2.1%	7.8%	15.5%	15.9%	15.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级	增持-A
	维持评级
6 个月目标价	7.40 元
股价（2013-08-23）	6.34 元

交易数据

总市值（百万元）	6,677.12
流通市值（百万元）	4,900.85
总股本（百万股）	1,053.17
流通股本（百万股）	773.01
12 个月价格区间	5.20/7.65 元

股价表现

资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-0.77	2.29	1.29
绝对收益	0.16	-9.17	0.63

张龙 分析师
SAC 执业证书编号：S1450511020030
zhanglong@essence.com.cn
021-68766113

邵琳琳 分析师
SAC 执业证书编号：S1450513080002
shaoll@essence.com.cn
021-68763673

相关报告

皖能电力：业绩大幅提升	2013-03-25
皖能电力：基本面改善，成长性突出	2012-12-31

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

财务报表预测和估值数据汇总(2013 年 08 月 25 日)

利润表

（百万元）	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	**5,150.4**	**7,644.9**	**13,216.3**	**13,937.6**	**13,919.3**
减:营业成本	5,128.8	6,870.9	11,012.5	11,613.7	11,623.4
营业税费	5.9	12.3	20.5	21.3	21.2
销售费用	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
管理费用	21.0	27.1	75.2	78.7	82.6
财务费用	248.0	534.9	645.2	666.0	632.6
资产减值损失	21.7	10.8	3.0	-	-
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	143.1	197.7	224.5	260.9	384.2
营业利润	**-132.1**	**386.4**	**1,684.1**	**1,818.7**	**1,943.4**
加:营业外净收支	55.6	6.1	59.1	59.1	59.1
利润总额	**-76.5**	**392.5**	**1,743.3**	**1,877.8**	**2,002.5**
减:所得税	14.3	16.3	210.6	222.3	404.5
净利润	**-90.8**	**376.2**	**1,532.7**	**1,655.5**	**1,598.1**

资产负债表

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	309.3	500.1	4,395.5	5,508.2	5,910.7
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	670.5	991.3	1,557.0	1,642.0	1,639.8
应收票据	4.0	4.3	10.9	11.5	11.4
预付帐款	252.1	27.9	468.4	236.1	3.6
存货	296.2	156.8	254.3	268.5	268.7
其他流动资产	-	1.0	1.0	1.0	1.0
可供出售金融资产	835.6	1,095.1	847.4	847.4	847.4
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	838.0	1,066.6	948.4	1,779.3	2,010.6
投资性房地产	-	5.8	5.8	5.8	5.8
固定资产	7,946.2	11,382.3	14,763.5	16,230.1	15,377.2
在建工程	3,136.4	1,445.4	-1,691.1	-3,952.2	-3,952.3
无形资产	441.8	488.3	478.6	469.6	460.3
其他非流动资产	39.6	73.4	72.2	72.2	72.2
资产总额	**14,769.6**	**17,238.1**	**22,111.7**	**23,119.3**	**22,656.3**
短期债务	1,380.6	1,960.0	1,860.0	1,760.0	1,660.0
应付帐款	2,228.9	1,769.5	2,836.0	2,990.9	2,993.3
应付票据	72.4	226.1	362.4	382.2	382.5
其他流动负债	-2.0	334.4	321.2	321.2	321.2
长期借款	5,703.2	6,494.1	6,994.1	6,494.1	5,494.1
其他非流动负债	476.3	769.7	707.8	707.8	707.8
负债总额	**9,859.4**	**11,553.8**	**13,081.5**	**12,656.1**	**11,559.0**
少数股东权益	**1,329.0**	**1,624.1**	**2,477.1**	**3,138.7**	**3,270.0**
股本	773.0	773.0	1,053.2	1,053.2	1,053.2
留存收益	2,808.2	3,287.1	5,499.9	6,271.3	6,774.2
股东权益	**4,910.2**	**5,684.3**	**9,030.2**	**10,463.1**	**11,097.3**

财务指标

（百万元）	2011	2012	2013E	2014E	2015E
成长性					
营业收入增长率	36.1%	48.4%	72.9%	5.5%	-0.1%
营业利润增长率	-591.5%	-392.6%	335.8%	8.0%	6.9%
净利润增长率	-91.2%	1,374.4	204.4%	9.2%	3.3%
EBITDA 增长率	11.1%	173.6%	96.3%	12.2%	4.5%
EBIT 增长率	-28.4%	694.7%	152.8%	6.7%	3.7%
NOPLAT 增长率	-29.5%	336.4%	136.2%	6.8%	-6.2%
投资资本增长率	19.3%	18.6%	4.0%	-1.6%	-6.3%
净资产增长率	-7.7%	15.8%	58.9%	15.9%	6.1%
利润率					
毛利率	0.4%	10.1%	16.7%	16.7%	16.5%
营业利润率	-2.6%	5.1%	12.7%	13.0%	14.0%
净利润率	0.4%	3.7%	6.5%	6.8%	7.0%
EBITDA/营业收入	10.6%	19.5%	22.2%	23.6%	24.7%
EBIT/营业收入	2.3%	12.1%	17.6%	17.8%	18.5%
运营效率					
固定资产周转天数	450	455	356	400	409
流动营业资本周转天数	-28	-14	2	4	-3
流动资产周转天数	87	76	114	185	200
应收帐款周转天数	36	37	32	38	39
存货周转天数	16	11	6	7	7
总资产周转天数	960	754	536	584	592
投资资本周转天数	735	589	377	362	348
投资回报率					
ROE	-1.8%	6.6%	17.0%	15.8%	14.4%
ROA	-0.6%	2.2%	6.9%	7.2%	7.1%
ROIC	2.1%	7.8%	15.5%	15.9%	15.1%
费用率					
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	0.4%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%
财务费用率	4.8%	7.0%	4.9%	4.8%	4.5%
三费/营业收入	5.2%	7.4%	5.5%	5.3%	5.1%
偿债能力					
资产负债率	66.8%	67.0%	59.2%	54.7%	51.0%
负债权益比	200.8%	203.3%	144.9%	121.0%	104.2%
流动比率	0.42	0.39	1.24	1.41	1.46
速动比率	0.33	0.35	1.19	1.36	1.41
利息保障倍数	0.47	1.72	3.61	3.73	4.07
分红指标					
DPS(元)	0.01	0.01	0.01	0.16	0.45
分红比率	80.2%	5.4%	0.9%	18.3%	48.4%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.1%	2.6%	7.1%

现金流量表

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	-90.8	376.2	1,532.7	1,655.5	1,598.1
加:折旧和摊销	442.9	586.5	604.0	807.1	863.4
资产减值准备	21.7	10.8	3.0	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	134.2	247.8	537.1	645.2	666.0
投资损失	-143.1	-197.7	-224.5	-260.9	-384.2
少数股东损益	-110.1	92.2	667.9	711.1	623.0
营运资金的变动	-510.8	482.1	17.5	307.2	237.2
经营活动产生现金流量	**191.4**	**1,480.1**	**3,245.8**	**3,885.9**	**3,570.2**
投资活动产生现金流量	**-2,358.9**	**-1,988.4**	**-266.3**	**-573.6**	**151.7**
融资活动产生现金流量	**2,278.0**	**679.1**	**1,382.9**	**-1,438.9**	**-2,204.8**

业绩和估值指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
EPS(元)	0.02	0.27	0.82	0.90	0.93
BVPS(元)	3.40	3.86	6.22	6.95	7.43
PE(X)	346.5	23.5	7.7	7.1	6.8
PB(X)	1.9	1.6	1.0	0.9	0.9
P/FCF	-	-30.4	9.3	11.8	9.0
P/S	1.3	0.9	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	23.4	9.6	4.9	4.0	3.5
CAGR(%)	-363.2%	61.9%	4.5%	-100.0%	-100.0%
PEG	-1.0	0.4	1.7	-0.1	-0.1
ROIC/WACC	0.3	1.0	2.1	2.1	2.0
REP	3.9	1.0	0.5	0.4	0.4

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

张龙、邵琳琳分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

■ 销售联系人

上海联系人	张勤	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	黄方禅	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
北京联系人	潘冬亮	010-59113590	pandl@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。