皖能电力（000543）

年报业绩符合预期，一季报延续高增长

买入（维持）

2019 年 05 月 02 日

证券分析师　刘博
执业证号：S0600518070002
liub@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	13,416	16,160	15,804	17,288
同比（%）	9.9%	20.4%	-2.2%	9.4%
归母净利润（百万元）	556	972	1,185	1,261
同比（%）	321.2%	74.7%	21.9%	6.5%
每股收益（元/股）	0.31	0.54	0.66	0.70
P/E（倍）	16.52	9.48	7.76	7.31

投资要点

- **事件：**1）公司发布 2018 年年报，实现营收 134.16 亿，同比增长 9.90%；归母净利润为 5.56 亿，同比增长 321.24%；扣非后归母净利润为 3.69 亿，同比增长 202.20%。2）公司发布 2019 年一季报，实现营收 41.09 亿，同比增长 36.49%；归母净利润为 1.47 亿，同比增长 71.77%；扣非后归母净利润为 1.45 亿，同比增长 81.49%。
- **发电量增速高于全国及省内水平，叠加投资收益共同助力业绩高增长：**1）根据中电联数据，2018 年全社会用电量 6.84 万亿千瓦时，同比增长 8.5%；其中安徽省 2018 年全社会用电量达 2135.1 亿千瓦时，同比增长 11.1%，增速位居华东地区第一。公司作为安徽省火电龙头公司，2018 年实发电量 300 亿千瓦时，同比增长 12.13%，增速高于全国及省内水平，机组发电利用小时同比增加 159 小时。2）2018 年，公司对阜阳华润进行增资，持有阜阳华润股份比例由 40%提升至 56.36%，在合并层面对原持股比例按照公允价值重新计量产生了 1.76 亿元投资收益。因此自身发电业务增长+投资收益，2018 年实现营收 134.16 亿，同比增长 9.90%；归母净利润为 5.56 亿，同比增长 321.24%；扣非后归母净利润为 3.69 亿，同比增长 202.20%，业绩增长符合预期。
- **发电业务增长+煤炭价格下行，一季报业绩延续高增长：**2019 年一季度，全国全社会用电量 16795 亿千瓦时，同比增长 5.5%；规模以上电厂火电发电量 12658 亿千瓦时，同比增长 2.0%。其中安徽省一季度用电量增速为 11.1%，高于全国水平。同时，2019 年一季度安徽省电煤价格指数为 592.90，同比下降 8.55%，发电量增长+燃料成本下降，公司一季度业绩延续良好表现，实现营收 41.09 亿，同比增长 36.49%；归母净利润为 1.47 亿，同比增长 71.77%；扣非后归母净利润为 1.45 亿，同比增长 81.49%。
- **神皖能源优质资产注入，有望增厚公司 ROE 水平：**4 月 18 日，公司公告发行股份购买神皖能源 24%股权事项已获得证监会批文，同时，公司以现金方式购买皖能集团持有的神皖能源 25%股权。目前神皖能源装机规模为 592 万千瓦，收购完成后为公司增加权益装机规模 290.08 万千瓦，占比公司原有权益装机规模为 44%。2016-2018H1 神皖能源 ROE 分别为 11.30%、4.98%、3.93%，均高于皖能电力同期水平（ROE 分别为 8.83%、1.25%、1.43%），资产注入后，将有望提升公司盈利能力。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2019-2021 年公司归母净利润分别为 9.72、11.85、12.61 亿元；EPS 分别为 0.54、0.66、0.70 元，对应 PE 分别为 9、8、7 倍，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**经济下行降低用电需求、煤炭价格上行、上网电价下调等

股价走势

市场数据

收盘价(元)	5.12
一年最低/最高价	3.75/5.88
市净率(倍)	0.86
流通 A 股市值(百万元)	9167

基础数据

每股净资产(元)	5.98
资产负债率(%)	47.04
总股本(百万股)	1790.40
流通 A 股(百万股)	1790.40

相关研究

1、《公用事业行业专题：核心三因素边际变化明显，2019 年火电行业配置与弹性均值得重点关注》2019-02-11
2、《皖能电力深度报告：供需格局良好+煤炭价格有望下行，安徽省火电龙头再起航》2019-02-25
3、《蒙华铁路研究专题：北煤南送大动脉预计年内通车，终端电厂+上游煤企有望显著获益》2019-04-08

请务必阅读正文之后的免责声明部分

事件：

1）公司发布 2018 年年报，实现营收 134.16 亿，同比增长 9.90%；归母净利润为 5.56 亿，同比增长 321.24%；扣非后归母净利润为 3.69 亿，同比增长 202.20%。

2）公司发布 2019 年一季报，实现营收 41.09 亿，同比增长 36.49%；归母净利润为 1.47 亿，同比增长 71.77%；扣非后归母净利润为 1.45 亿，同比增长 81.49%。

发电量增速高于全国及省内水平，叠加投资收益共同助力业绩高增长

1）根据中电联数据，2018 年全社会用电量 6.84 万亿千瓦时，同比增长 8.5%；其中安徽省 2018 年全社会用电量达 2135.1 亿千瓦时，同比增长 11.1%，增速位居华东地区第一。公司作为安徽省火电龙头公司，2018 年实发电量 300 亿千瓦时，同比增长 12.13%，增速高于全国及省内水平，机组发电利用小时同比增加 159 小时。2）2018 年，公司对阜阳华润进行增资，持有阜阳华润股份比例由 40%提升至 56.36%，在合并层面对原持股比例按照公允价值重新计量产生了 1.76 亿元投资收益。因此自身发电业务增长+投资收益，2018 年实现营收 134.16 亿，同比增长 9.90%；归母净利润为 5.56 亿，同比增长 321.24%；扣非后归母净利润为 3.69 亿，同比增长 202.20%，业绩增长符合预期。

发电业务增长+煤炭价格下行，一季报业绩延续高增长

2019 年一季度，全国全社会用电量 16795 亿千瓦时，同比增长 5.5%；规模以上电厂火电发电量 12658 亿千瓦时，同比增长 2.0%。其中安徽省一季度用电量增速为 11.1%，高于全国水平。同时，2019 年一季度安徽省电煤价格指数为 592.90，同比下降 8.55%，发电量增长+燃料成本下降，公司一季度业绩延续良好表现，实现营收 41.09 亿，同比增长 36.49%；归母净利润为 1.47 亿，同比增长 71.77%；扣非后归母净利润为 1.45 亿，同比增长 81.49%。

神皖能源优质资产注入，有望增厚公司 ROE 水平

4 月 18 日，公司公告发行股份购买神皖能源 24%股权事项已获得证监会批文，同时，公司以现金方式购买皖能集团持有的神皖能源 25%股权。目前神皖能源装机规模为

592 万千瓦，收购完成后为公司增加权益装机规模 290.08 万千瓦，占比公司原有权益装机规模为 44%。2016-2018H1 神皖能源 ROE 分别为 11.30%、4.98%、3.93%，均高于皖能电力同期水平（ROE 分别为 8.83%、1.25%、1.43%），资产注入后，将有望提升公司盈利能力。

盈利预测与投资评级

预计 2019-2021 年公司归母净利润分别为 9.72、11.85、12.61 亿元;EPS 分别为 0.54、0.66、0.70 元，对应 PE 分别为 9、8、7 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

火电利用小时数不达预期的风险：由于宏观经济形势具有不确定性，可能会导致终端工业用地按需求减弱，最终导致火电发电小时数不达预期的风险；

火电发电量受到挤压的风险：由于风电、光伏能新能源机组和项目不断建设和投运，新能源机组发电量增长，可能产生挤压火电机组发电量的风险；

电价下调的风险：由于工业企业受到经济环境和其他因素的影响，盈利能力可能减弱，由此产生的下调燃煤标杆电价的风险；

煤炭价格持续上行的风险：由于供给侧改革、过剩产能淘汰退出、以及环保督查力度趋严，产生的煤炭价格持续上行的风险。

皖能电力三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**4,482**	**5,229**	**6,800**	**8,766**
现金	1,551	2,150	3,985	5,259
应收账款	1,494	1,798	1,421	2,100
存货	412	223	384	280
其他流动资产	1,025	1,058	1,009	1,127
非流动资产	**24,418**	**26,275**	**24,936**	**25,812**
长期股权投资	2,693	2,983	3,273	3,563
固定资产	17,580	18,787	17,180	17,577
在建工程	239	595	565	739
无形资产	718	724	737	758
其他非流动资产	3,188	3,185	3,181	3,176
资产总计	**28,900**	**31,505**	**31,735**	**34,578**
流动负债	**8,105**	**10,088**	**9,740**	**12,009**
短期借款	4,346	4,946	5,546	6,146
应付账款	1,454	1,677	1,316	1,958
其他流动负债	2,304	3,465	2,877	3,904
非流动负债	**6,400**	**6,008**	**5,437**	**4,685**
长期借款	5,558	5,166	4,595	3,844
其他非流动负债	842	842	842	842
负债合计	**14,505**	**16,097**	**15,177**	**16,694**
少数股东权益	4,598	4,718	4,865	5,021
归属母公司股东权益	9,797	10,690	11,694	12,863
负债和股东权益	**28,900**	**31,505**	**31,735**	**34,578**

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,367	3,303	1,939	3,801
投资活动现金流	-1,004	-2,790	322	-1,957
筹资活动现金流	259	86	-426	-571
现金净增加额	623	599	1,835	1,274
折旧和摊销	1,221	1,297	1,382	1,445
资本开支	774	1,567	-1,630	586
营运资本变动	-482	824	-864	796

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**13,416**	**16,160**	**15,804**	**17,288**
减:营业成本	12,610	14,376	13,743	15,032
营业税金及附加	100	155	152	166
营业费用	3	2	2	3
管理费用	49	58	47	57
财务费用	423	455	454	508
资产减值损失	24	29	3	3
加:投资净收益	468	364	364	364
其他收益	-0	0	0	0
营业利润	**710**	**1,449**	**1,768**	**1,883**
加:营业外净收支	4	7	7	7
利润总额	**714**	**1,456**	**1,775**	**1,890**
减:所得税费用	74	364	444	472
少数股东损益	83	120	146	156
归属母公司净利润	**556**	**972**	**1,185**	**1,261**
EBIT	1,298	1,894	2,259	2,384
EBITDA	2,519	3,191	3,641	3,829

重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股收益(元)	0.31	0.54	0.66	0.70
每股净资产(元)	5.47	5.97	6.53	7.18
发行在外股份(百万股)	1790	1790	1790	1790
ROIC(%)	5.6%	6.4%	7.2%	7.2%
ROE(%)	4.4%	7.1%	8.0%	7.9%
毛利率(%)	6.0%	11.0%	13.0%	13.0%
销售净利率(%)	4.1%	6.0%	7.5%	7.3%
资产负债率(%)	50.2%	51.1%	47.8%	48.3%
收入增长率(%)	9.9%	20.4%	-2.2%	9.4%
净利润增长率(%)	321.2%	74.7%	21.9%	6.5%
P/E	16.52	9.48	7.76	7.31
P/B	0.94	0.86	0.78	0.71
EV/EBITDA	9.15	7.27	5.97	5.39

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn