

皖能电力 (000543.SZ)

业绩大增，关注新能源进程

核心观点:

- **2022H1 业绩预计同比+145%~+184%，单二季度盈利 1.12~1.52 亿元。**公司发布 2022H1 业绩预告：预计实现归母净利润 2.50~2.90 亿元（同比+145%~184%），扣非归母净利润 2.23~2.63 亿元（同比+151%~196%）。计算单二季度归母净利润预计盈利 1.12~1.52 亿元，同比扭亏为盈。6 月底发改委等部委再次加大动力煤保供稳价政策执行力度，预计长协煤履约率环比提升；而燃煤电价上浮全年体现，我们预计公司 Q3 业绩有望继续改善，全年实现全面盈利。
- **逆势并购扩张，2022 年底权益装机较 2020 年将增加 30% 以上。**公司 2021 年末发电权益装机 11.8GW(火电占 99%)，2022 年有望实现阜阳机组双投、新疆机组单投，则年末权益装机达 12.9GW，较 2020 年提升 34%；另有 0.9GW 燃气调峰电厂在建。对神皖能源（国家能源集团 51% 股权，权益装机 4.64GW）的 49% 股权并购贡献稳定投资收益。
- **“十四五”拟新增可再生能源装机 4GW，集团资产存整合预期。**2022 年 1 月底公司公告经营范围增加风电、光伏、储能等内容；5 月底提出“十四五”末新增可再生能源装机 4GW 的目标，新能源战略日渐清晰。同时公司大股东皖能集团下属新能公司已拥有部分绿电项目资源，另有水电、抽水蓄能、环保发电等资产，考虑到公司是集团唯一电力上市平台，关注集团层面资产整合。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2022~2024 年公司归母净利润分别为 6.85、8.47、10.01 亿元，按最新收盘价对应 PE 分别为 16.31、13.19、11.17 倍。公司近两年火电权益装机大幅提升、预期未来两年业绩向上弹性较大，而新能源战略也日渐清晰。参考同业 PB 估值，给予公司 2022 年 0.90 倍 PB，对应 5.22 元/股合理价值，维持“买入”评级。
- **风险提示。**煤价持续上行；利用小时不及预期；用电需求增速放缓等。

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	16,752	21,032	24,308	26,459	27,642
增长率 (%)	4.1	25.6	15.6	8.8	4.5
EBITDA (百万元)	2,640	-436	2,164	2,711	2,926
归母净利润 (百万元)	1,014	-1,337	685	847	1,001
增长率 (%)	31.0	-231.9	-	23.6	18.1
EPS (元/股)	0.45	-0.59	0.30	0.37	0.44
市盈率 (x)	9.35	-	16.31	13.19	11.17
ROE (%)	7.0	-10.7	5.2	6.1	6.7
EV/EBITDA (x)	6.91	-	12.67	10.30	9.64

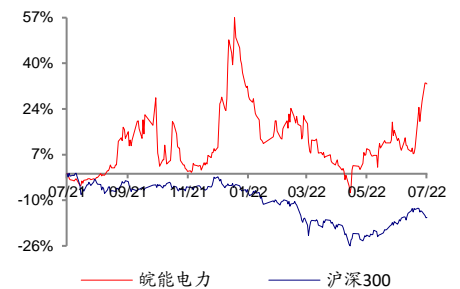
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	4.93 元
合理价值	5.22 元
前次评级	买入
报告日期	2022-07-14

相对市场表现



分析师:

郭鹏



SAC 执证号: S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

分析师:

许洁



SAC 执证号: S0260518080004

SFC CE No. BNU965



021-38003625



xujie@gf.com.cn

相关研究:

皖能电力 (000543.SZ):火电增长有弹性，新能源战略日渐清晰 2022-05-23

联系人:

许子怡 021-38003800

xuziyi@gf.com.cn

资产负债表						单位: 百万元					现金流量表						单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E				
流动资产	4,149	5,105	7,149	8,396	9,757	经营活动现金流	2,950	-1,056	1,816	3,088	3,285	净利润	1,329	-2,195	1,142	1,412	1,668				
货币资金	1,024	1,206	2,688	3,570	4,708	折旧摊销	1,416	1,188	1,261	1,504	1,526	营运资金变动	514	-539	-202	566	559				
应收及预付	2,235	2,212	2,912	3,166	3,306	其它	-309	489	-385	-394	-468	投资活动现金流	-1,571	-6,238	-1,954	-2,864	-2,729				
存货	277	797	588	635	661	资本支出	-1,063	-2,684	-2,528	-3,539	-3,504	投资变动	-673	-4,187	-500	-500	-500				
其他流动资产	613	890	961	1,024	1,082	其他	164	632	1,075	1,175	1,275	筹资活动现金流	-1,597	7,489	1,620	658	582				
非流动资产	29,543	35,472	37,221	39,726	42,209	银行借款	7,447	18,010	2,290	1,407	1,392	股权融资	59	79	0	0	0				
长期股权投资	8,165	10,519	11,019	11,519	12,019	其他	-9,103	-10,601	-670	-749	-810	现金净增加额	-219	194	1,483	882	1,137				
固定资产	15,294	14,632	16,560	20,327	21,528	期初现金余额	1,196	977	1,206	2,688	3,570	期末现金余额	977	1,171	2,688	3,570	4,708				
在建工程	226	2,838	2,169	417	1,208																
无形资产	767	751	741	731	721																
其他长期资产	5,091	6,732	6,732	6,732	6,732																
资产总计	33,692	40,576	44,370	48,122	51,965																
流动负债	8,363	9,981	10,632	11,373	12,148																
短期借款	4,332	1,608	1,898	1,705	1,697																
应付及预收	1,687	3,202	2,460	2,657	2,765																
其他流动负债	2,345	5,171	6,273	7,011	7,686																
非流动负债	5,976	13,920	15,920	17,520	18,920																
长期借款	2,881	10,400	12,400	14,000	15,400																
应付债券	2,033	2,630	2,630	2,630	2,630																
其他非流动负债	1,062	890	890	890	890																
负债合计	14,339	23,901	26,552	28,893	31,068																
股本	2,267	2,267	2,267	2,267	2,267																
资本公积	3,817	3,817	3,817	3,817	3,817																
留存收益	6,349	4,840	5,525	6,372	7,373																
归属母公司股东权益	14,490	12,452	13,137	13,984	14,984																
少数股东权益	4,863	4,224	4,681	5,245	5,912																
负债和股东权益	33,692	40,576	44,370	48,122	51,965																

利润表						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	16,752	21,032	24,308	26,459	27,642	成长能力					
营业成本	15,284	21,998	22,828	24,650	25,656	营业收入增长	4.1%	25.6%	15.6%	8.8%	4.5%
营业税金及附加	122	90	194	212	221	营业利润增长	23.1%	-261.4%	-	23.4%	18.0%
销售费用	4	4	5	5	6	归母净利润增长	31.0%	-231.9%	-	23.6%	18.1%
管理费用	56	66	85	93	83	获利能力					
研发费用	87	482	292	291	276	毛利率	8.8%	-4.6%	6.1%	6.8%	7.2%
财务费用	406	432	660	734	789	净利率	7.9%	-10.4%	4.7%	5.3%	6.0%
资产减值损失	-3	-92	-8	-9	-9	ROE	7.0%	-10.7%	5.2%	6.1%	6.7%
公允价值变动收益	0	9	0	0	0	ROIC	3.6%	-4.2%	2.1%	2.6%	2.8%
投资净收益	738	-413	1,075	1,175	1,275	偿债能力					
营业利润	1,557	-2,513	1,354	1,670	1,971	资产负债率	42.6%	58.9%	59.8%	60.0%	59.8%
营业外收支	4	-65	-13	-13	-13	净负债比率	74.1%	143.3%	149.0%	150.3%	148.7%
利润总额	1,561	-2,578	1,340	1,657	1,957	流动比率	0.50	0.51	0.67	0.74	0.80
所得税	232	-383	198	245	290	速动比率	0.43	0.39	0.57	0.64	0.71
净利润	1,329	-2,195	1,142	1,412	1,668	营运能力					
少数股东损益	315	-858	457	565	667	总资产周转率	0.50	0.52	0.55	0.55	0.53
归属母公司净利润	1,014	-1,337	685	847	1,001	应收账款周转率	9.79	12.12	10.63	10.63	10.63
EBITDA	2,640	-436	2,164	2,711	2,926	存货周转率	60.42	26.39	41.36	41.68	41.83
EPS (元)	0.45	-0.59	0.30	0.37	0.44	每股指标 (元)					
						每股收益	0.45	-0.59	0.30	0.37	0.44
						每股经营现金流	1	0	1	1	1
						每股净资产	6.39	5.49	5.80	6.17	6.61
						估值比率					
						P/E	9.35	-	16.31	13.19	11.17
						P/B	0.65	1.01	0.85	0.80	0.75
						EV/EBITDA	6.91	-	12.67	10.30	9.64

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。
- 许 洁：联席首席分析师，复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 张 淼：资深分析师，武汉大学经济学硕士，武汉大学金融学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 姜 涛：高级分析师，武汉大学金融工程硕士，武汉大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 龙：高级研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 荣 凌 琪：研究员，帝国理工学院金融科技硕士，同济大学金融学学士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 许 子 怡：研究员，硕士，毕业于香港城市大学，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 舒 心：研究员，新加坡国立大学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 郝 兆 升：研究员，复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。