

火电

皖能电力（000543.SZ）

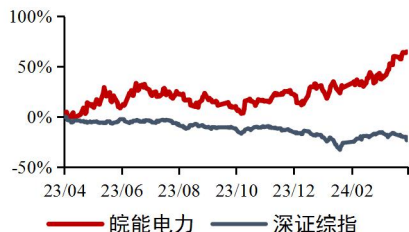
增持-A(首次)

装机、发电量双提升，煤价降低助力业绩大增

2024年4月18日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月17日

收盘价（元）：	8.97
年内最高/最低（元）：	9.08/5.22
流通A股/总股本（亿）：	22.67/22.67
流通A股市值（亿）：	203.34
总市值（亿）：	203.34

资料来源：最闻

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益：	0.63
摊薄每股收益：	0.63
每股净资产（元）：	8.99
净资产收益率：	8.58

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年年度报告：报告期内公司实现营业收入278.67亿元，同比+8.26%；归母净利润14.30亿元，同比+186.37%；扣非后归母净利润12.83亿元，同比+220.43%；经营活动产生的现金流量净额16.96亿元，同比-53.21%；基本每股收益为0.63元，同比+186.36%；加权平均ROE为10.38%，同比增加6.87个百分点。

事件点评

➢ 具备地域优势，利用小时数及发电量双增。2023年安徽省地区生产总值同比增长5.8%，高于全国平均值；安徽省用电量增速7.4%，快于全社会平均水平6.7%；公司作为安徽省主力电厂，受益于地域优势，2023年发电厂平均利用小时数4970小时，同比提高4小时，比全国6000千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用3592小时高出38.36%；比全国火电平均利用小时数4466小时，高出11.29%。2023年公司平均上网电价0.4556元/千瓦时，比全国平均代理购电价格高出6.26%。2023年公司电力总装机新增215万千瓦，总装机达到1494万千瓦，其中建设期装机356万千瓦，2023年累计发电量512.6亿千瓦时，同比+18.9%；上网电量482.2亿千瓦时，同比+19.12%。

➢ 动力煤中枢下行叠加长协保供，公司度电成本下降，盈利增加。2023年秦港动力末煤Q5500均价965.34元/吨，同比-23.99%；动力煤年度长协均价713.83元/吨，同比-1.09%；同时，公司通过积极拓宽煤炭资源供应渠道，落实长协煤兑现工作，提高了公司燃料煤长协占比，有效降低了成本。2023年公司平均度电成本0.3908元/千瓦时，同比-8.88%。电力业务毛利率7.69%，同比提高5.72个百分点。

➢ 盈利能力增强，公司分红比例提高。公司经董事会审议通过的2023年利润分配预案为：以2,266,863,331.00为基数，向全体股东每10股派发现金红利2.21元（含税），合计分红金额（含税）5.01亿元，占公司2023年末合并报表可供分配利润的38.22%；分红比例相比2022年提高7.4个百分点。随着公司盈利继续增强，预计后期分红能力仍有提升空间。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS分别为0.85\0.94\1.03元，对应公司4月17日收盘价8.97元，2024-2026年动态PE分别为10.6\9.5\8.7倍。预计2024年动力煤价中枢下移，看好公司电力板块盈利能力继续提高，公司分红能力仍有提升空间，具备一定的投资价值。首次覆盖，给予“增持-A”投资评级。

风险提示



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





1) **宏观经济增速不及预期风险**：电力与宏观经济发展密切相关，目前国际环境复杂严峻，国内经济修复面临挑战； 2) **燃料煤成本上升风险**：2024年一季度以来国内煤炭均价同比下行，但若后期公司长协煤覆盖率下降、煤炭需求或进口减少等超预期，则煤价有可能上涨，带来燃料煤成本提高风险； 3) **在建项目投产不及预期风险**：公司建设期装机 356 万千瓦，若后期未能按计划投产，对公司业绩增长将有所影响； 4) **安全生产风险**：电力生产存在一定的危险因素； 5) **环保风险**：随着双碳战略推进，火电需求或碳排放要求或将提高，可能带来环保成本提升。

**财务数据与估值：**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	24,276	27,867	29,766	31,631	34,634
YoY(%)	15.4	14.8	6.8	6.3	9.5
净利润(百万元)	425	1,430	1,923	2,134	2,344
YoY(%)	131.8	236.2	34.5	11.0	9.8
毛利率(%)	0.9	6.9	7.3	7.5	7.8
EPS(摊薄/元)	0.19	0.63	0.85	0.94	1.03
ROE(%)	1.1	8.6	10.4	10.3	10.2
P/E(倍)	47.8	14.2	10.6	9.5	8.7
P/B(倍)	1.6	1.5	1.3	1.1	1.0
净利率(%)	1.8	5.1	6.5	6.7	6.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	5666	8024	8614	10252	11116
现金	1582	1998	3318	3632	4864
应收票据及应收账款	2274	3641	2677	4036	3314
预付账款	568	629	650	709	779
存货	720	697	810	787	955
其他流动资产	521	1060	1160	1088	1204
<b>非流动资产</b>	39525	52562	57724	61711	66338
长期投资	11229	13188	16119	19160	22146
固定资产	15880	24800	26250	27325	29020
无形资产	752	3571	3911	4231	4532
其他非流动资产	11665	11003	11444	10995	10640
<b>资产总计</b>	45191	60586	66338	71964	77454
<b>流动负债</b>	9363	14986	15239	17121	20604
短期借款	603	807	705	756	730
应付票据及应付账款	5527	4462	6160	5101	7185
其他流动负债	3233	9718	8374	11264	12688
<b>非流动负债</b>	18852	25218	28365	29551	28718
长期借款	18119	24134	27307	28480	27653
其他非流动负债	734	1085	1058	1071	1065
<b>负债合计</b>	28215	40205	43604	46672	49322
少数股东权益	4376	6533	6962	7439	7963
股本	2267	2267	2267	2267	2267
资本公积	3818	3782	3782	3782	3782
留存收益	5406	6515	8567	11011	13603
归属母公司股东权益	12599	13849	15773	17852	20169
<b>负债和股东权益</b>	45191	60586	66338	71964	77454

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2869	1696	4560	2005	5851
净利润	182	1749	2353	2611	2868
折旧摊销	1197	1709	1767	1966	2180
财务费用	568	812	158	163	105
投资损失	-868	-1358	-1113	-1236	-1175
营运资金变动	1828	-1346	1399	-1494	1877
其他经营现金流	-38	130	-3	-6	-4
<b>投资活动现金流</b>	-4075	-6775	-5813	-4711	-5627
<b>筹资活动现金流</b>	1605	4698	2573	3021	1009
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.63	0.85	0.94	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	0.75	2.01	0.88	2.58
每股净资产(最新摊薄)	5.56	6.11	6.96	7.88	8.90

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	24276	27867	29766	31631	34634
营业成本	24058	25952	27596	29257	31920
营业税金及附加	101	146	156	166	182
营业费用	13	24	26	28	30
管理费用	95	170	182	193	211
研发费用	208	197	210	223	244
财务费用	568	812	158	163	105
资产减值损失	-42	-130	-139	-148	-162
公允价值变动收益	-2	0	0	0	0
投资净收益	868	1358	1113	1236	1175
<b>营业利润</b>	115	1893	2491	2778	3038
营业外收入	9	24	16	20	18
营业外支出	4	88	46	67	56
<b>利润总额</b>	120	1829	2461	2731	3000
所得税	-62	81	108	120	132
<b>税后利润</b>	182	1749	2353	2611	2868
少数股东损益	-243	319	430	477	524
<b>归属母公司净利润</b>	425	1430	1923	2134	2344
EBITDA	2317	4872	4930	5446	5921

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	15.4	14.8	6.8	6.3	9.5
营业利润(%)	104.6	1549.4	31.6	11.5	9.4
归属于母公司净利润(%)	131.8	236.2	34.5	11.0	9.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	0.9	6.9	7.3	7.5	7.8
净利率(%)	1.8	5.1	6.5	6.7	6.8
ROE(%)	1.1	8.6	10.4	10.3	10.2
ROIC(%)	5.0	6.5	5.9	5.9	6.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.4	66.4	65.7	64.9	63.7
流动比率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	11.8	9.4	9.4	9.4	9.4
应付账款周转率	5.5	5.2	5.2	5.2	5.2
<b>估值比率</b>					
P/E	47.8	14.2	10.6	9.5	8.7
P/B	1.6	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	19.2	11.8	12.0	11.5	10.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

