

研究所:

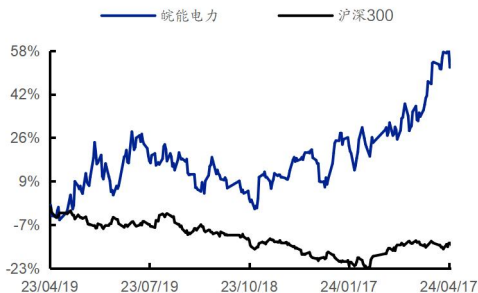
证券分析师:

钟琪 S0350523080002
zhongq@ghzq.com.cn

火电业绩大幅改善，新投机组助力成长

——皖能电力（000543）2023 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/19

表现	1M	3M	12M
皖能电力	16.0%	28.1%	53.5%
沪深 300	-1.0%	8.3%	-14.1%

市场数据

2024/04/19

当前价格(元)	8.71
52 周价格区间(元)	5.22-9.16
总市值(百万)	19,744.38
流通市值(百万)	19,744.38
总股本(万股)	226,686.33
流通股本(万股)	226,686.33
日均成交额(百万)	298.78
近一月换手(%)	1.47

相关报告

《皖能电力（000543）2023 年三季度报点评：Q3 业绩环比+57%，经营性现金流环比大幅改善（买入）*电力*钟琪》——2023-10-28

《皖能电力（000543）2023 年半年报点评：火电业绩改善+投资收益增加，2023Q2 业绩同比大增（买入）*电力*杨阳，钟琪》——2023-08-24

《皖能电力（000543）公司动态研究：集团资产注入加速转型，火电业绩改善+绿电成长共振（买入）*电力*杨阳》——2023-03-28

事件:

2024 年 4 月 15 日，皖能电力发布 2023 年年报：2023 年实现收入 278.7 亿元，同比+8.3%，实现归母净利润 14.3 亿元，同比+186.4%（调整后）；2023Q4 实现收入 76.6 亿元，同比+19.4%，实现归母净利润 1.25 亿元，上年同期为-0.01 亿元（调整后）。

分红：2023 年公司拟派发现金红利 0.221 元/股（含税），合计 5.0 亿元，占 2023 年可供分配利润的 38.2%。

投资要点:

- 2023 年公司归母净利润同比+186%，主要系参控股火电业绩改善，以及机组投产。** 1) 安徽控股火电，根据我们测算，2023 年公司安徽火电归母净利润 2.3 亿元，若不考虑减值，则为 3.6 亿元，同比大幅改善（2023 年资产减值 1.2 亿元，针对皖能合肥、阜阳华润公司等公司因大修理、技改对拟报废资产计提）。2) 2023 年公司投资收益 13.6 亿元，同比+56%，其中，中煤新集/国能神皖贡献投资收益 3.0/8.5 亿元，同比+9%/+28%。3) 机组投产：2023 年公司上网电量同比+19%，主要是因为 2023 年相继投产阜阳电厂二期、新疆机组 1.32GW。2023 年新疆机组归母净利润 0.58 亿元。
- 2023Q4 公司业绩同比扭亏为盈，主要是因为参控股火电业绩改善。** 1)根据我们测算，若不考虑 2023Q4 环保资产业绩，且不考虑减值，则 2023Q4 公司安徽火电归母净利润 0.35 亿元，2022Q4 为-0.94 亿元，同比扭亏为盈。2) 2023Q4 投资收益 3.1 亿元，同比+0.85 亿元。
- 新机组投产有望保障 2024-2025 年公司成长。** 2024 年公司拟再投产 1.32GW 新疆机组，中煤板集电厂（参股 45%）预计下半年投产 1.32GW，国能神皖（参股 49%）在建 1.32GW，上述机组盈利能力强且相对稳定，有望助力公司成长。
- 盈利预测和投资评级：** 根据公司最新业绩情况，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 324.7/356.9/362.7 亿元，分别同比增长 17%/10%/2%，归母净利润分别为 19.8/23.8/25.5 亿元，分别同比增长 38%/20%/7%，对应 PE 分别为 10/8/8 倍。展望 2024

年，公司煤电业绩有望继续修复，新机组投产有望助力公司成长，维持“买入”评级。

- **风险提示：** 电价下降；煤炭价格大幅上涨；用电需求下滑；政策变动风险；装机不及预期；行业竞争加剧。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	27867	32468	35686	36270
增长率(%)	8	17	10	2
归母净利润（百万元）	1430	1978	2377	2553
增长率(%)	186	38	20	7
摊薄每股收益（元）	0.63	0.87	1.05	1.13
ROE(%)	10	13	14	14
P/E	13.83	9.98	8.31	7.73
P/B	1.43	1.30	1.18	1.07
P/S	0.71	0.61	0.55	0.54
EV/EBITDA	15.70	9.05	7.87	7.37

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：皖能电力盈利预测表

证券代码:	000543				股价:	8.71				投资评级:	买入				日期:	2024/04/19			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	10%	13%	14%	14%	EPS	0.63	0.87	1.05	1.13										
毛利率	7%	11%	12%	12%	BVPS	6.11	6.70	7.40	8.16										
期间费率	4%	4%	4%	4%	估值														
销售净利率	5%	6%	7%	7%	P/E	13.83	9.98	8.31	7.73										
成长能力					P/B	1.43	1.30	1.18	1.07										
收入增长率	8%	17%	10%	2%	P/S	0.71	0.61	0.55	0.54										
利润增长率	186%	38%	20%	7%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.46	0.47	0.48	0.45	营业收入	27867	32468	35686	36270										
应收账款周转率	7.95	7.19	10.78	8.55	营业成本	25952	29007	31537	31871										
存货周转率	40.00	35.49	53.91	38.93	营业税金及附加	146	123	136	138										
偿债能力					销售费用	24	17	23	25										
资产负债率	66%	67%	66%	65%	管理费用	170	198	218	221										
流动比	0.54	0.63	0.65	0.72	财务费用	812	988	1075	1155										
速动比	0.39	0.49	0.53	0.59	其他费用/(-收入)	197	260	285	290										
					营业利润	1893	3321	3983	4284										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-64	4	11	7										
现金及现金等价物	1998	4165	5665	6787	利润总额	1829	3325	3994	4291										
应收款项	3641	4541	3460	4269	所得税费用	81	499	599	644										
存货净额	697	915	662	932	净利润	1749	2826	3395	3647										
其他流动资产	1690	1926	1740	1870	少数股东损益	319	848	1019	1094										
流动资产合计	8024	11547	11527	13857	归属于母公司净利润	1430	1978	2377	2553										
固定资产	24800	29323	33482	37275															
在建工程	5774	6362	6950	7538	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	8800	8735	8676	8619	经营活动现金流	1696	7094	6935	6961										
长期股权投资	13188	13188	13188	13188	净利润	1430	1978	2377	2553										
资产总计	60586	69155	73823	80477	少数股东损益	319	848	1019	1094										
短期借款	807	807	807	807	折旧摊销	1717	2690	3057	3422										
应付款项	4462	7417	6600	8096	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-1340	1960	888	340										
其他流动负债	9718	10077	10263	10315	投资活动现金流	-6775	-6297	-6172	-6035										
流动负债合计	14986	18301	17670	19218	资本支出	-6526	-7729	-7730	-7735										
长期借款及应付债券	24134	27203	29889	32191	长期投资	-1061	0	0	0										
其他长期负债	1085	1085	1085	1085	其他	812	1433	1558	1700										
长期负债合计	25218	28288	30974	33276	筹资活动现金流	4698	1370	737	197										
负债合计	40205	46589	48644	52494	债务融资	7721	3070	2686	2302										
股本	2267	2267	2267	2267	权益融资	388	0	0	0										
股东权益	20382	22566	25179	27983	其它	-3412	-1700	-1949	-2105										
负债和股东权益总计	60586	69155	73823	80477	现金净增加额	-382	2167	1500	1122										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【公共事业小组介绍】

钟琪，公用事业团队分析师，山东大学金融硕士，曾任职于方正证券、上海证券。

【分析师承诺】

钟琪，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。