

➤ **事件：**4月29日，公司发布2024年一季度报告，报告期内实现营业收入69.85亿元，同比增长12.45%（经重述）；归母净利润4.53亿元，同比增长188.24%（经重述）；扣非归母净利润4.50亿元，同比增长271.10%（经重述）。

➤ **新机组兑现增量，成本持续下行，业绩延续修复：**2024年安徽年度交易加权均价0.4363元/千瓦时（不含容量补偿电价），同比下降2.40分/千瓦时，降幅5.2%；一季度省内煤电容量电费折合度电价均值2.00分/千瓦时，综合考虑，电价端同比总体微降，因此营收高增或主要因电量高增。2023年公司投运华润二期、新疆江布4台机组，新增装机达到264（4*66）万千瓦；2024Q1安徽全省火电发电量789.10亿千瓦时，同比增长13.9%，考虑到新机组的增量贡献，公司火电电量增速有望高于安徽省均值。成本端，2024Q1秦皇岛港Q5500动力末煤平仓价均值约902元/吨，同比下降20.1%；受益于燃料成本改善，Q1公司整体毛利率同比提高4.8pct至10.9%。

➤ **费用增速放缓，投资收益增厚业绩：**1Q24，公司财务费用同比增加0.24亿元，同期研发费用支出同比下降0.14亿元，增减之间，期间费用虽同比增加0.19亿元，但期间费用率下降0.19个百分点至4.0%。此外，公司参股火电资产业绩同比修复，单季度投资收益同比增加1.76亿元至3.10亿元，增幅130.8%，控、参火电机组有望延续修复趋势。

➤ **投资建议：**23年投产机组与24年新增机组进一步贡献24年增量，当前煤价仍处于下行通道，公司业绩有望持续改善。维持对公司盈利预测，预计24/25/26年EPS分别为0.73/0.76/0.79元，对应2024年04月29日收盘价PE分别11.7/11.1/10.7倍。参考公司历史估值水平，给予公司2024年13.0倍PE，目标价9.49元，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**1) 用电需求下降；2) 燃料价格上涨提高运营成本；3) 电力市场竞争降低上网电价；4) 供应结构调整压制机组出力。

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

8.46元

目标价：

9.49元

**分析师 严家源**

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

研究助理 赵国利

执业证书：S0100122070006

邮箱：zhaoguoli@mszq.com

相关研究

1. 皖能电力 (000543.SZ) 2023 年年报点评：煤价下降与新增装机演绎 24 年业绩弹性二重奏-2024/04/16

2. 皖能电力 (000543.SZ) 2023 业绩预告点评：业绩符合预期，24 年迎机组投产大年-2024/01/27

3. 皖能电力 (000543.SZ) 2023 年三季度报点评：火力全开，“开源节流”业绩持续高增-2023/10/27

4. 长三角火电四小龙系列（三）：皖能电力 (000543.SZ) 首次覆盖报告：高纯度火电，控、参并进-2023/09/22

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	27,867	30,078	31,930	32,016
增长率 (%)	8.3	7.9	6.2	0.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,430	1,644	1,729	1,792
增长率 (%)	186.4	15.0	5.2	3.7
每股收益 (元)	0.63	0.73	0.76	0.79
PE	13.4	11.7	11.1	10.7
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年4月29日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	27,867	30,078	31,930	32,016
营业成本	25,952	27,689	29,132	29,208
营业税金及附加	146	158	168	168
销售费用	24	27	29	29
管理费用	170	211	224	224
研发费用	197	211	224	224
EBIT	1,459	1,877	2,253	2,261
财务费用	812	1,021	1,188	1,193
资产减值损失	-122	-100	-100	-100
投资收益	1,358	1,370	1,382	1,444
营业利润	1,893	2,136	2,358	2,423
营业外收支	-64	15	15	15
利润总额	1,829	2,151	2,373	2,438
所得税	81	195	248	249
净利润	1,749	1,956	2,125	2,190
归属于母公司净利润	1,430	1,644	1,729	1,792
EBITDA	3,176	4,056	4,531	4,558

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,998	3,167	1,483	1,925
应收账款及票据	3,641	3,934	4,177	4,188
预付款项	629	692	728	730
存货	697	659	698	700
其他流动资产	1,060	1,057	1,067	1,068
流动资产合计	8,024	9,508	8,153	8,611
长期股权投资	13,188	14,559	15,941	17,385
固定资产	24,800	28,741	32,243	32,228
无形资产	3,571	3,568	3,568	3,568
非流动资产合计	52,562	56,012	58,296	59,722
资产合计	60,586	65,521	66,449	68,334
短期借款	807	907	1,107	907
应付账款及票据	4,462	4,779	5,028	5,041
其他流动负债	9,718	9,793	2,738	2,743
流动负债合计	14,986	15,479	8,874	8,691
长期借款	24,134	27,134	33,134	33,634
其他长期负债	1,085	1,085	1,085	1,085
非流动负债合计	25,218	28,218	34,218	34,718
负债合计	40,205	43,698	43,092	43,410
股本	2,267	2,267	2,267	2,267
少数股东权益	6,533	6,845	7,241	7,639
股东权益合计	20,382	21,823	23,357	24,924
负债和股东权益合计	60,586	65,521	66,449	68,334

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.26	7.94	6.16	0.27
EBIT 增长率	714.41	28.60	20.05	0.38
净利润增长率	186.37	14.98	5.20	3.65
盈利能力 (%)				
毛利率	6.87	7.95	8.76	8.77
净利润率	5.13	5.46	5.42	5.60
总资产收益率 ROA	2.36	2.51	2.60	2.62
净资产收益率 ROE	10.32	10.97	10.73	10.37
偿债能力				
流动比率	0.54	0.61	0.92	0.99
速动比率	0.39	0.47	0.66	0.72
现金比率	0.13	0.20	0.17	0.22
资产负债率 (%)	66.36	66.69	64.85	63.53
经营效率				
应收账款周转天数	45.91	46.00	46.00	46.00
存货周转天数	9.80	10.00	10.00	10.00
总资产周转率	0.48	0.48	0.48	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.73	0.76	0.79
每股净资产	6.11	6.61	7.11	7.63
每股经营现金流	0.75	1.71	1.87	1.93
每股股利	0.22	0.26	0.27	0.28
估值分析				
PE	13.4	11.7	11.1	10.7
PB	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	15.52	12.15	10.88	10.82
股息收益率 (%)	2.61	3.09	3.25	3.36

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,749	1,956	2,125	2,190
折旧和摊销	151	2,180	2,278	2,296
营运资金变动	-1,340	-27	-98	-103
经营活动现金流	1,696	3,869	4,238	4,383
资本开支	-6,526	-4,235	-3,154	-2,253
投资	-1,061	0	0	0
投资活动现金流	-6,775	-4,235	-3,154	-2,253
股权募资	388	0	0	0
债务募资	7,721	3,100	-941	300
筹资活动现金流	4,698	1,534	-2,768	-1,688
现金净流量	-382	1,169	-1,684	443

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026