

2024年05月05日

## 皖能电力 (000543.SZ)

——业绩符合预期分红有提升 期待业绩弹性与估值修复

买入 (维持)

## 投资要点:

## 证券分析师

刘孝宁  
S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com

## 研究支持

## 联系人

刘孝宁  
S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com

## 市场表现:



## 相关研究

- **事件:** 1) 公司发布 2023 年度报告, 全年实现营业收入 278.67 亿元, 同比增长 8.26%; 实现归母净利润 14.3 亿元, 同比增长 186%, 处于业绩预告中值。2) 公司发布 2024 年一季报, 一季度实现营业收入 69.85 亿元, 同比增长 12.45%; 实现归母净利润 4.53 亿元, 同比增长 188%, 符合预期。
- **享受煤价弹性与装机成长, 2023 年及 24Q1 业绩大幅增长。** 根据公告, 截至 2023 年底, 公司控股在运装机 1138 万千瓦, 在建装机 356 万千瓦。公司 2023 年新投产 215 万千瓦, 其中新疆江布电厂 2\*66 万千瓦煤电于 2023 年 9 月投产, 华润二期 1\*66 万千瓦机组于 2023 年初投产。公司控股装机仍以煤电为主, 并大比例参股省内煤电。2023 年及 24Q1 利润大幅增长主要受益于煤价下跌与煤电机组投产。根据公告, 2023 年不含新疆机组情况下, 标杆煤价为 1030 元/吨左右, 同比下滑 10%左右, 叠加公司上网电价维持高位, 同比下滑 1 分钱或为机组分布影响。在煤炭成本改善下, 装机成长带来业绩共振。
- 另外, 公司于 2023 年计提减值 1.3 亿元, 其中固定资产减值 1.2 亿元, 主要为部分火电厂修理技改后资产报废处理。公司发布 2023 年度利润分配预案, 拟 10 股派现金 2.21 元 (含税), 分配现金 5.01 亿元, 占 2023 年合并报表可分配利润 38.22%, 对应当前股息率 2.6%, 占归母净利润 35%, 处于近五年高值, 2022 年分红占归母净利润比例 21.8%。
- **安徽省内电力供给偏紧, 煤电电价韧性较强, 新疆坑口电站值得期待。** 国网安徽电力预计 2025 年全省电力缺口超过 2000 万千瓦。根据中电联, 2024 年 1-2 月, 安徽省全社会用电量同比增长 17.8%, 2024 年 1-4 月省内国网代理购电价维持在 0.437 元/千瓦时水平, 较燃煤标杆电价上涨 13.7%, 考虑 2 分左右容量电价后预计 2024 年煤电上网电价较去年下降 4 厘钱, 安徽省内电价有韧性。根据公告, 公司预计 2024 年投产皖能合肥燃气 2\*45 万千瓦燃气机组、新疆英格玛电厂 2\*66 万千瓦燃煤机组。
- 值得注意的是, 根据公告, 1) 皖能合肥燃气为调峰机组, 享受两部制电价政策 (容量电价+电量电价), 机组盈利有保障; 2) 新疆英格玛电厂为坑口电站, 外送安徽, 贡献增量业绩; 3) 新疆江布电厂虽然于 2023 年下半年投产, 但尚未参与特高压外送, 预计将在 2024 年外送安徽, 新疆坑口电站外送安徽, 度电利润或值得期待。
- **十四五期间煤电联营享受装机成长, 新能源稳健发展。** 公司参股的钱营孜二期 1\*100 万千瓦、板集电厂二期 2\*66 万千瓦预计均在 2024 年投产, 合计权益装机增量 109 万千瓦, 均为煤电联营机组。根据公告, 公司于 2023 年获得国安二期、中煤六安电厂、安庆三期参股权益, 合计权益装机 126 万千瓦。新能源方面, 公司规划十四五内完成 400 万千瓦指标落地, 其中宿州风电 30 万千瓦已于 2023 年底开工, 新疆 80 万千瓦大基地项目进入开工准备。从装机结果看, 公司新能源装机进展较为缓慢, 或侧面体现其谨慎态度。
- **盈利预测与估值:** 公司为安徽省内龙头火电, 且煤电占绝对比例, 在安徽省内较为紧张的电力供需格局下, 较大程度享受煤价弹性与装机成长性。结合公司近期经营情况, 我们维持公司 2024-2025 年归母净利润预测分别为 18.9、23.5 亿元, 新增 2026 年归母净利润预测为 25.2 亿元, 对应 2024-2026 年 PE 分别为 10、8、7 倍, 维持“买入”评级。

- **风险提示:** 煤价上涨超预期、电价政策波动。

## 盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元人民币)	24276	27867	28507	30315	31487
同比增长率 (%)	15.4%	14.8%	2.3%	6.3%	3.9%
归母净利润 (百万元人民币)	425	1430	1886	2350	2521
同比增长率 (%)	-131.8%	236.2%	31.9%	24.6%	7.3%
每股收益 (元人民币/股)		0.63	0.83	1.04	1.11
毛利率 (%)	0.90%	6.87%	11.37%	13.59%	15.93%
ROE (%)	3.4%	10.6%	12.8%	14.4%	14.1%
市盈率			10	8	7

## 股票数据: 2024年4月30日

收盘价 (元) 8.33  
一年内最高/最低 (元) 9.16/5.34总市值 (百万元) 18883  
市净率 PB 1.33

## 基础数据: 2024年3月31日

总股本 (百万股) 2267  
总资产 (百万元) 61823  
净资产 (百万元) 21083  
每股净资产 (元) 6.29

资料来源: 公司公告, ifind

**表 1：公司利润表预测（百万元）**

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	16752	21032	24276	27867	27908	30349	30948
其中：营业收入	16752	21032	24276	27867	27908	30349	30948
<b>营业总成本</b>	15960	23072	25042	27301	26672	28581	28706
其中：营业成本	15284	21998	24058	25952	25222	27026	26952
税金及附加	122	90	101	146	116	126	129
销售费用	4	4	13	24	24	27	27
管理费用	56	66	95	170	170	185	189
研发费用	87	482	208	197	197	214	218
财务费用	406	432	568	812	942	1003	1191
其中：利息费用	418	449	583	835	960	1021	1208
利息收入	13	20	17	27	17	17	17
加：公允价值变动收益	33	26	61	91	91	91	91
投资收益	738	-413	868	1358	1345	1515	1515
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	600	-509	754	1190	1345	1515	1515
资产处置收益	0	9	-2	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-92	-34	-122	-150	0	0
信用减值损失	-5	1	-8	-8	0	0	0
其他收益	1	-4	-4	9	0	0	0
<b>营业利润</b>	1557	-2513	115	1893	2522	3373	3848
加：营业外收入	13	98	9	24	0	80	0
减：营业外支出	9	163	4	88	0	0	0
<b>利润总额</b>	1561	-2578	120	1829	2522	3453	3848
减：所得税费用	232	-383	-62	81	235	484	583
<b>净利润</b>	1329	-2195	182	1749	2286	2968	3265
持续经营净利润	1329	-2195	182	1749	2286	2968	3265
减：少数股东损益	315	-858	-243	319	400	618	744
归属于母公司所有者的净利润	1014	-1337	425	1430	1886	2350	2521

资料来源：ifind，华源证券研究

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

## 销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com  
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com  
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数       ： 沪深 300 指数