

皖能电力(000543)

2024 年一季报点评: 受益于发电量增长+煤炭下行+控参股业绩向好, 业绩超预期

买入(维持)

2024 年 05 月 06 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

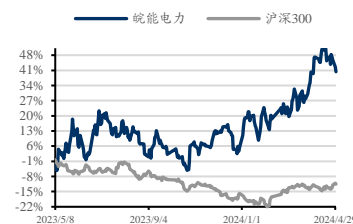
执业证书: S0600520070005
tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	25,740	27,867	28,319	29,498	31,006
同比(%)	22.38	8.26	1.62	4.16	5.11
归母净利润(百万元)	499.19	1,429.51	2,198.36	2,373.82	2,562.76
同比(%)	137.57	186.37	53.78	7.98	7.96
EPS-最新摊薄(元/股)	0.22	0.63	0.97	1.05	1.13
P/E(现价&最新摊薄)	38.42	13.42	8.72	8.08	7.48

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年一季报, 公司实现营业收入 69.85 亿元, 同比增长 12.45%; 实现归属母公司净利润 4.53 亿元, 同比增长 188.24%。
- **受益于成本端动力煤价格的回落+发电量增长, 2024Q1 公司归母净利润显著增长 188.24%:** 2024Q1 受益于成本端煤价的同比大幅下行+发电量增长, 公司 2024Q1 实现归母净利润 4.53 亿元, 同比增长 188.24%。截至 2024 年 3 月 31 日, 秦皇岛港 5500 动力煤平仓价实现 827 元/吨, 同比-23.07%, 成本端大幅下降。
- **2023 年受益于安徽省用电量的良好态势+新投产 215 万千瓦, 公司上网电量同比+19.1%、上网电价同比-2.3%:** 2023 年, 我国 GDP 同比增长 5.2%, 安徽省地区 GDP 同比增长 5.8%, 高于全国平均值。公司 2023 年实现上网电量 482.2 亿千瓦时, 同比增长 19.1%; 实现上网电价 455.6 元/兆瓦时, 同比-2.3%。
- **2024 年关注受益于 AI 和电动车的带动下全社会用电量的超预期, 推荐火电板块。** 关注全球维度 AI 算力、电动车对用电需求的增量拉动情况, 我们预计 2024 年算力贡献全社会用电量的 1-2%, 电动车贡献全社会用电量 1%。2024Q1 全社会实现用电量 23373 亿千瓦时, 同比增长 9.8%, 发电量同比实现快速增长, 在全社会用电量拉动下, 我们预计火电由于其顶峰出力能力将带动板块业绩超预期增长。
- **2024 年关注火电板块预期分红率的改善。** 火电行业因其业绩的强波动性不是传统意义上的高分红率行业, 但是我们关注到受益于煤电行业资本开支退坡趋势, 叠加 2024-2025 年动力煤价格下行通道, 我们预计 2024 年价格中枢下降 100-200 元/吨至 800-900 元/吨, 火电板块有望出现行业公司分红率提升的现象。国家发改委确定了煤电三步走规划: 十四五时期“增容控量”, 十五五“控容减量”, 十五五后“减容减量”, 我们判断随着煤电行业控容减量时代的到来, 煤电行业资本开支下行趋势基本确定, 行业分红比例有望显著提升。2023 年公司实现现金分红比例 43.65%, 继续关注预期 2024/2025 年火电板块业绩和分红持续双改善。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑煤价下行影响, 我们调整 2024-2025 年公司归母净利润预测从 14.51 亿元、25.22 亿元至 21.98 亿元、23.74 亿元, 预计公司 2026 年盈利预测为 25.63 亿元, 同比增长 53.8%、8.0%、8.0%, 对应 PE 为 9、8、7 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电力需求超预期下降的风险, 减值风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.33
一年最低/最高价	5.53/9.16
市净率(倍)	1.33
流通 A 股市值(百万元)	18,882.97
总市值(百万元)	18,882.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.29
资产负债率(% ,LF)	65.90
总股本(百万股)	2,266.86
流通 A 股(百万股)	2,266.86

相关研究

《皖能电力(000543): 背靠新势力基地安徽用电需求攀升, 新疆机组投产盈利进一步改善》

2023-11-07

《皖能电力(000543): 年报业绩符合预期, 一季报延续高增长》

2019-05-03

皖能电力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,024	6,735	6,840	10,452	营业总收入	27,867	28,319	29,498	31,006
货币资金及交易性金融资产	1,998	479	908	4,344	营业成本(含金融类)	25,952	26,012	26,681	27,857
经营性应收款项	4,270	4,326	4,498	4,722	税金及附加	146	142	150	157
存货	697	729	737	773	销售费用	24	21	23	24
合同资产	0	0	0	0	管理费用	170	164	174	181
其他流动资产	1,060	1,202	697	612	研发费用	197	228	228	243
非流动资产	52,562	62,787	71,015	78,362	财务费用	812	939	1,126	1,333
长期股权投资	13,188	14,678	16,308	17,841	加:其他收益	91	104	104	111
固定资产及使用权资产	24,925	32,132	38,910	44,459	投资净收益	1,358	1,239	1,340	1,391
在建工程	5,774	4,434	3,072	2,260	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	3,571	5,450	7,643	9,731	减值损失	(130)	(123)	(135)	(181)
商誉	536	536	536	536	资产处置收益	9	4	6	6
长期待摊费用	14	14	14	14	营业利润	1,893	2,037	2,431	2,537
其他非流动资产	4,554	5,543	4,532	3,521	营业外净收支	(64)	0	0	0
资产总计	60,586	69,522	77,855	88,814	利润总额	1,829	2,037	2,431	2,537
流动负债	14,986	16,833	17,729	19,126	减:所得税	81	(52)	(5)	(25)
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,948	7,948	7,948	7,948	净利润	1,749	2,089	2,437	2,562
经营性应付款项	4,462	5,110	5,023	5,321	减:少数股东损益	319	(110)	63	(1)
合同负债	146	155	156	164	归属母公司净利润	1,430	2,198	2,374	2,563
其他流动负债	2,431	3,620	4,601	5,693	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	0.97	1.05	1.13
非流动负债	25,218	30,218	35,218	42,218	EBIT	1,459	1,752	2,242	2,543
长期借款	24,134	29,134	34,134	41,134	EBITDA	3,176	5,023	6,362	7,209
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	6.87	8.15	9.55	10.15
租赁负债	41	41	41	41	归母净利率(%)	5.13	7.76	8.05	8.27
其他非流动负债	1,044	1,044	1,044	1,044	收入增长率(%)	8.26	1.62	4.16	5.11
负债合计	40,205	47,052	52,947	61,344	归母净利润增长率(%)	186.37	53.78	7.98	7.96
归属母公司股东权益	13,849	16,048	18,421	20,984					
少数股东权益	6,533	6,423	6,486	6,486					
所有者权益合计	20,382	22,471	24,907	27,470					
负债和股东权益	60,586	69,522	77,855	88,814					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,696	6,812	7,695	8,573	每股净资产(元)	6.11	7.08	8.13	9.26
投资活动现金流	(6,775)	(12,407)	(11,167)	(10,749)	最新发行在外股份(百万股)	2,267	2,267	2,267	2,267
筹资活动现金流	4,698	4,046	3,871	5,661	ROIC(%)	2.82	3.20	3.55	3.58
现金净增加额	(382)	(1,549)	399	3,486	ROE-摊薄(%)	10.32	13.70	12.89	12.21
折旧和摊销	1,717	3,272	4,120	4,667	资产负债率(%)	66.36	67.68	68.01	69.07
资本开支	(6,526)	(11,078)	(11,800)	(11,559)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.42	8.72	8.08	7.48
营运资本变动	(1,340)	1,618	1,220	1,221	P/B(现价)	1.38	1.20	1.04	0.91

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>