

皖能电力 (000543)

新机组投产带动发电量提升，发电成本下降盈利能力修复

◆ 公司营收稳步增长，发电量提升叠加煤价下降，盈利能力加速修复

2023年公司实现收入278.67亿元、同比+8.26%，归母净利润14.30亿元、同比+186.37%，毛利率6.87%，净利率6.28%；其中Q4营收76.55亿元、同比+5.97%，归母净利润1.25亿元、同比+89.93%，毛利率3.82%，净利率0.47%。2024Q1营收69.85亿元、同比+20.30%，归母净利润4.53亿元、同比+259.68%，毛利率10.89%，净利率9.50%。公司业绩增长得益于新项目投产带动发电量增长，煤炭价格下跌，盈利能力修复，同时公司控股、参股发电企业业绩改善，贡献投资收益增量。

◆ 火电托底电力供应，公司发电量提升，疆电入皖打开局面

据国家能源局数据，2023年火电发电量为6.23万亿千瓦时，约占我国发电总量的69.95%。2023年全社会用电量9.2万亿千瓦时、同比+6.7%，中电联预测，2024年全社会用电量将达到9.8万亿千瓦时，同比+6%。根据安徽省能源局数据，2023年安徽省全社会用电量3214亿千瓦时，同比增长7.4%，高于全国平均水平。

截至2023年底，公司控股装机容量1494万千瓦，其中经营期装机1138万千瓦，建设期装机356万千瓦，发电量512.5亿千瓦时，同比+18.9%，预计2024年发电量增长将超过10%。公司所属发电机组多为高参数、低能耗、高效率、环保指标先进的煤电机组，在运煤电机组中60万千瓦及以上高效低能耗装机容量占比79%。截至2023年底，安徽省省调火电装机容量为4178万千瓦，公司控股在省调火电装机容量占比22.8%，为省内第一。公司新疆江布电厂2台66万千瓦机组于2023年9月投产，为安徽首个自主投资完成的“疆电入皖”项目。安徽占据特高压输电通道优势，公司战略布局新疆地区，新疆英格玛煤电项目预计于2024年投产，进一步拓展公司火电业务版图，驱动公司业绩增长。2023年公司参股国安二期、中煤六安电厂、安庆三期，获取权益装机126万千瓦，2023年及2024Q1公司对联营企业和合营企业的投资收益分别为11.9亿元、3.1亿元，同比+57.8%、131.8%，权益装机规模持续扩大，提供显著利润增量。

◆ 电价较为稳定，煤炭价格下行，火电盈利能力提升

2024Q1安徽省全省累计用电量843.2亿千瓦时，同比+15.2%，增速高于全国5.4个百分点，省内电力供应偏紧。公司燃煤机组除新疆江布及英格玛机组外，其余均在安徽省内，2023年平均上网电价为0.46元/千瓦时。容量电价出台后，24年初电价为基准电价上浮13-14%左右水平，火电企业盈利模式得到改善，叠加辅助服务及现货参与，综合电价趋稳，收益有所保证。

动力煤价格企稳，截至24年5月秦皇岛动力煤价格为710元/吨，较2021年价格高位下降16.5%左右。23年，公司不含新疆机组的情况下，标杆煤价水平在1030元/吨左右，同比下降10%左右，长协煤合同占比达70%。新疆江布电厂煤价优势明显，单位发电毛利较高，随着新疆机组规模扩大，公司盈利能力持续提升。

◆ 燃气机组年初投产，积极推进新能源业务，丰富业务版图

公司除煤电主业外，积极推动燃气发电、新能源、储能及抽蓄业务。2024年初建成投产合肥燃气电厂1号45万千瓦9F燃气机组，2号机组年内投运。新能源业务方面，公司十四五规划为400万千瓦指标落地，宿州300MW风电项目已于2023年底开工，新疆800MW光伏大基地项目在做开工前准备工作。

2023年，公司参股宁国龙潭抽水蓄能项目并中标绩溪家朋抽蓄项目控股开发主体资格。公司多发方面发力，不断丰富业务版图，提升综合实力。

投资建议与盈利预测：公司煤电装机容量持续提升，新疆机组投产，盈利能力增强；新能源业务持续发力，提升公司综合实力；预计公司2024~2026年归母净利润18.98/21.63/24.62亿元，对应2024~2026年PE 10/9/8倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济风险，电力能源需求下行；产业内竞争格局恶化；原材料价格大幅度波动；公司项目投产进度不及预期；电价波动风险。

投资评级

买入

维持

2024年05月09日

收盘价(元):

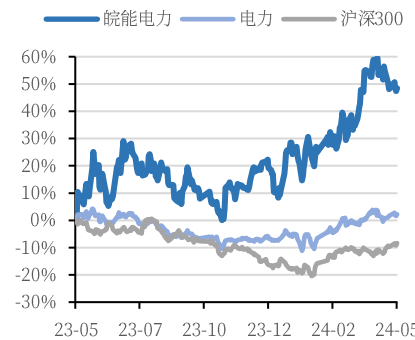
8.35

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	2,266.86
总市值(百万)	18,928.31
流通股本(百万股)	2,266.86
流通市值(百万)	18,928.31
12月最高/最低价(元)	9.16/5.53
资产负债率(%)	65.90
每股净资产(元)	6.29
市盈率(TTM)	10.97
市净率(PB)	1.33
净资产收益率(%)	3.18

股价走势图



作者

曾帅 分析师
SAC 执业证书: S0640522050001
联系电话:
邮箱: zengshuai@avicsec.com

相关研究报告

【中航新能源】皖能电力(000543)-压舱石火电保用电安全，灵活性改造助双碳目标，优质资源整合布局新能源 —2023-08-16

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

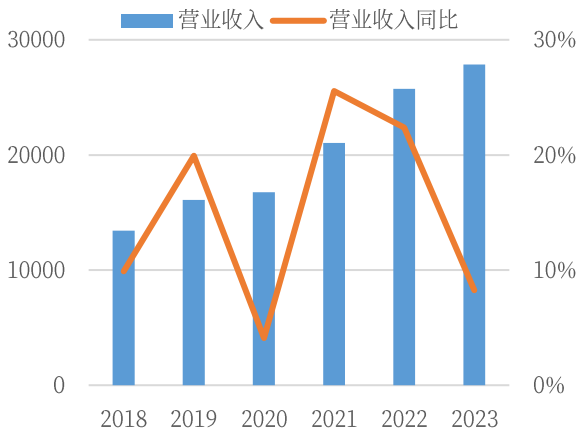
请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	25739.80	27866.77	30820.73	32631.80	34183.53
增长率 (%)	22.38%	8.26%	10.60%	5.88%	4.76%
归母净利润 (百万元)	499.19	1429.51	1897.99	2162.75	2461.73
增长率 (%)	137.34%	186.37%	32.77%	13.95%	13.82%
毛利率 (%)	2.44%	6.87%	9.36%	9.41%	9.88%
每股收益	0.22	0.63	0.84	0.95	1.09
市盈率 PE	37.92	13.24	9.97	8.75	7.69
市净率 PB	1.32	1.37	1.23	1.12	1.01
净资产收益率 ROE (%)	3.49%	10.32%	12.38%	12.76%	13.10%

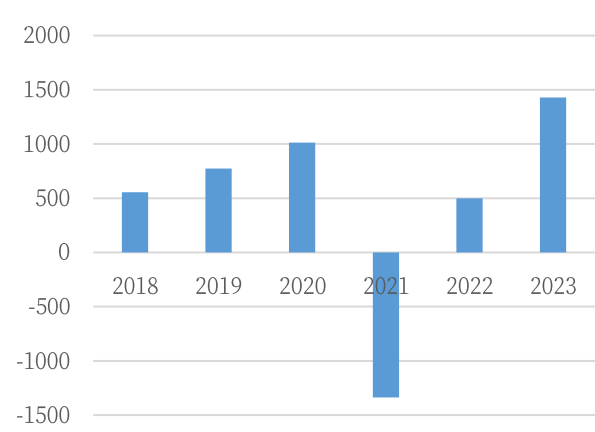
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 近年公司营收保持高增长(百万元)



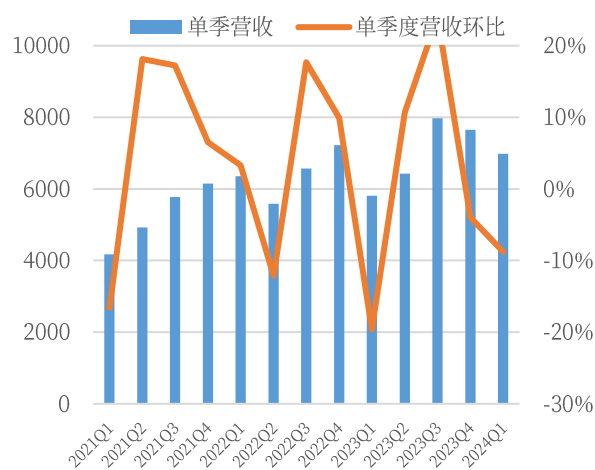
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图2 近年公司归母净利润情况(百万元)



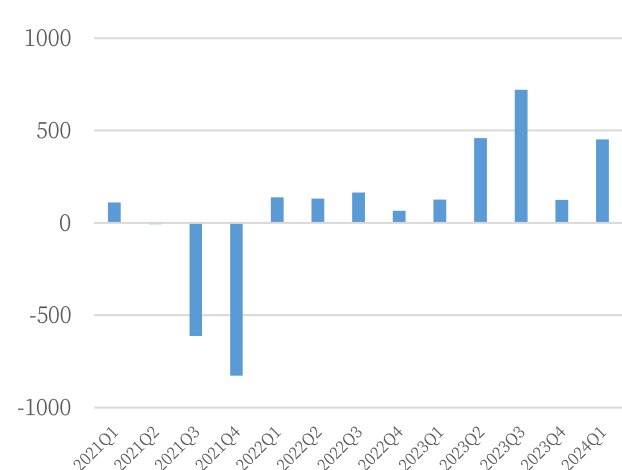
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图3 近年公司单季度营收情况(百万元)



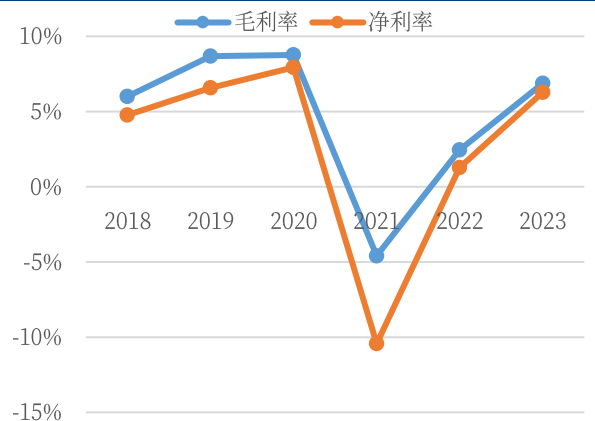
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图4 近年公司单季度归母净利润情况(百万元)



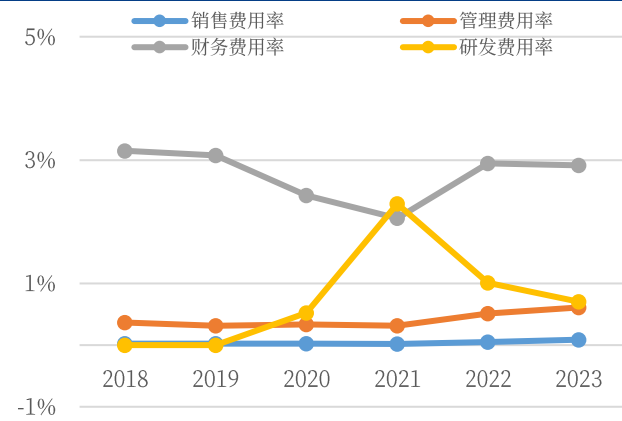
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图5 公司毛利率与净利率情况

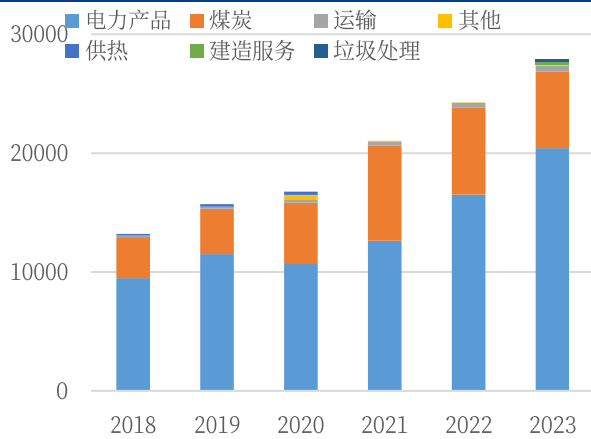


资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

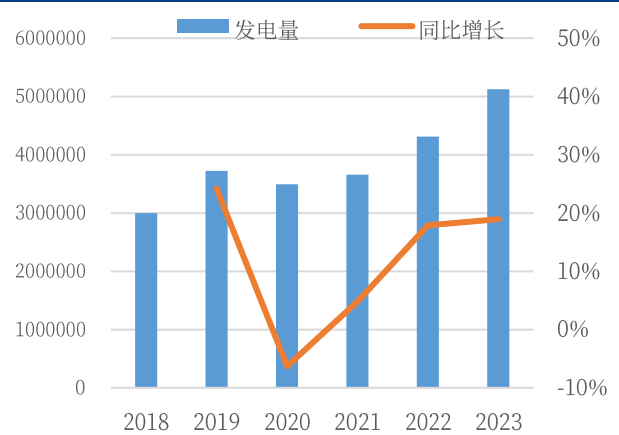
图6 公司期间费用率情况



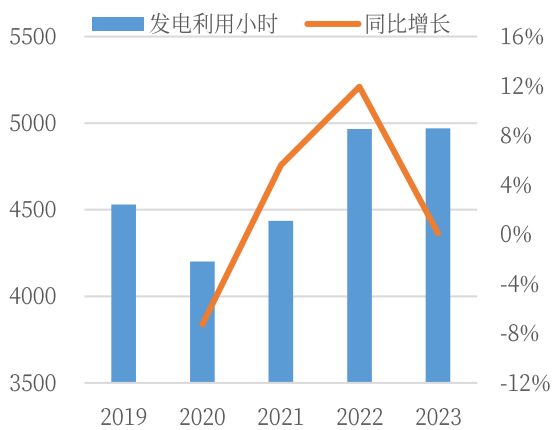
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图7 近年公司分产品营收情况(百万元)


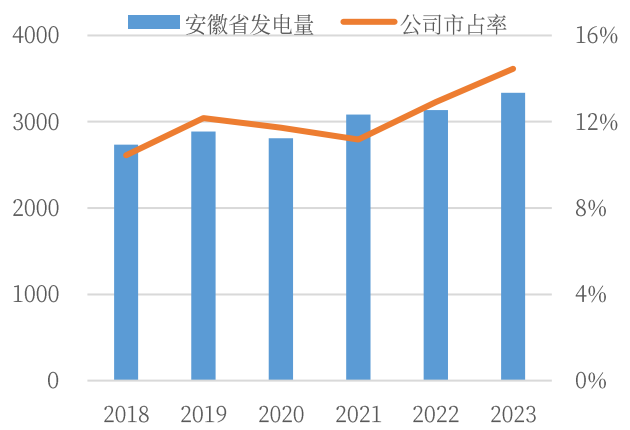
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图8 近年公司发电量情况(万千瓦时)


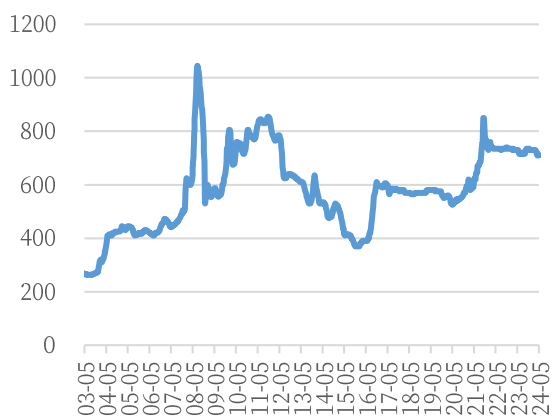
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图9 近年公司发电利用小时数(小时)


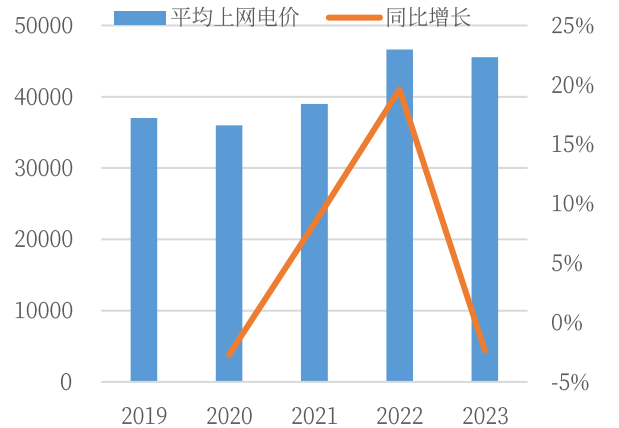
资料来源：iFinD，国家统计局，中航证券研究所

图10 安徽省发电总量及公司份额(亿千瓦时)


资料来源：iFinD，国家统计局，中航证券研究所

图11 秦皇岛动力煤平仓价(Q5500K)(元/吨)


资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图12 今年公司平均上网电价(元/万千瓦时，含税)


资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2369	1998	3082	3263	3418	营业收入	25740	27867	30821	32632	34184
应收票据及账款	3381	3641	3715	3755	4074	营业成本	25111	25952	27937	29561	30806
预付账款	576	629	676	715	749	税金及附加	118	146	126	137	144
其他应收款	260	168	253	313	328	销售费用	13	24	15	18	24
存货	763	697	765	891	1013	管理费用	132	170	116	131	147
其他流动资产	595	892	912	965	1011	研发费用	259	197	200	212	222
流动资产总计	7944	8024	9403	9902	10593	财务费用	758	812	1149	967	713
长期股权投资	11229	13188	14388	15613	16813	资产减值损失	-40	-122	-46	-82	-137
固定资产	20330	24925	22403	20399	18164	信用减值损失	-10	-8	-9	-10	-10
在建工程	7030	5774	5562	4599	3637	其他经营损益	-0	0	0	0	0
无形资产	3645	3571	2850	2130	1410	投资收益	869	1358	1380	1415	1400
长期待摊费用	17	14	7	6	6	公允价值变动损益	-2	0	10	10	10
其他非流动资产	5524	5090	5842	6540	7288	资产处置收益	-5	9	5	5	5
非流动资产合计	47775	52562	51052	49287	47318	其他收益	117	91	100	110	120
资产总计	55719	60586	60456	59190	57911	营业利润	277	1893	2716	3055	3516
短期借款	834	807	5805	7161	8524	营业外收入	10	24	25	25	25
应付票据及账款	6166	4462	4899	5507	5908	营业外支出	5	88	50	50	50
其他流动负债	4848	9718	8783	9989	10818	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	11848	14986	19487	22657	25251	利润总额	282	1829	2691	3030	3491
长期借款	22307	24175	17635	11059	4750	所得税	-46	81	377	424	489
其他非流动负债	1078	1044	1055	1130	1180	净利润	328	1749	2315	2606	3002
非流动负债合计	23386	25218	18690	12189	5930	少数股东损益	-171	319	417	443	540
负债合计	35233	40205	38177	34846	31181	归属母公司净利润	499	1430	1898	2163	2462
股本	2267	2267	2267	2267	2267	EBITDA	2569	4359	8804	9198	9635
资本公积	5500	3782	3782	3782	3782	NOPLAT	1183	2385	3313	3447	3625
留存收益	6547	7800	9281	10903	12749	EPS (元)	0.22	0.63	0.84	0.95	1.09
归属母公司权益	14314	13849	15330	16952	18798						
少数股东权益	6171	6533	6949	7392	7933						
股东权益合计	20486	20382	22279	24344	26730						
负债和股东权益	55719	60586	60456	59190	57911						

现金流量表					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	328	1749	1050	1303	1704
折旧与摊销	1530	1717	4964	5201	5431
财务费用	758	812	1149	967	713
投资损失	-869	-1358	-1380	-1415	-1400
营运资金变动	1897	-1346	-792	1496	695
其他经营现金流	-19	122	1456	1500	1495
经营性现金净流	3624	1696	6447	9052	8638
资本支出	5442	6579	1489	1437	1462
长期投资	-13	-1061	0	0	0
其他投资现金流	376	865	-766	-707	-746
投资性现金净流	-5079	-6775	-2255	-2144	-2208
短期借款	-774	-27	4998	1355	1363
长期借款	9270	1867	-6540	-6575	-6309
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1683	-1718	0	0	0
其他筹资现金流	-8151	4575	-1566	-1507	-1328
筹资性现金净流	2028	4698	-3108	-6727	-6274
现金流量净额	573	-382	1084	181	155

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营收增长率	22.38%	8.26%	10.60%	5.88%	4.76%
营业利润增长率	111.03%	583.23%	43.48%	12.46%	15.09%
EBIT 增长率	148.45%	154.10%	45.38%	4.07%	5.18%
EBITDA 增长率	368.39%	69.64%	101.99%	4.47%	4.76%
归母净利润增长率	137.34%	186.37%	32.77%	13.95%	13.82%
经营现金流增长率	443.09%	-53.21%	280.19%	40.41%	-4.58%
盈利能力					
毛利率	2.44%	6.87%	9.36%	9.41%	9.88%
净利率	1.27%	6.28%	7.51%	7.99%	8.78%
营业利润率	1.08%	6.79%	8.81%	9.36%	10.29%
ROE	3.49%	10.32%	12.38%	12.76%	13.10%
ROA	0.90%	2.36%	3.14%	3.65%	4.25%
ROIC	4.31%	5.90%	7.89%	8.13%	9.28%
估值倍数					
P/E	37.92	13.24	9.97	8.75	7.69
P/S	0.74	0.68	0.61	0.58	0.55
P/B	1.32	1.37	1.23	1.12	1.01
股息率	0.57%	0.00%	2.21%	2.86%	3.25%
EV/EBIT	34.90	16.02	11.98	10.27	8.66
EV/EBITDA	14.12	9.71	5.23	4.46	3.78
EV/NOPLAT	30.67	17.74	13.89	11.91	10.04

数据来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637