



皖能电力 (000543.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

主业火电稳健高增，下半年装机放量可期

业绩简评

2024年8月21日公司披露半年报，上半年实现营业收入140.01亿元，同比+14.42%；实现归母净利润10.71亿元，同比+83.06%。其中，公司Q2实现营业收入70.16亿元，同比+16.46%；实现归母净利润6.18亿元，同比+44.46%。

经营分析

区域优势+新产能投产，公司发电量增长驱动火电主业业绩提升。公司1H24电力主业营收同比+27.81%，主要由发电量提升驱动：①从所处区域看，1H24安徽省在新兴制造业发展的驱动下用电量+13.3%、增速高于全国平均5.2pct，且安徽发电结构受水电影响较小，使得上半年水电出力同比明显转好时，安徽火电发电量+6.4%，增幅高于全国平均4.7pct；②从自身产能看，公司控股新疆2×66万千瓦煤电机组、省内2×45万千瓦气电机组分别于9M23、4M24投产，新产能陆续释放。随着下半年公司控股的省内1×100万千瓦钱营孜煤电项目、2×66万千瓦新疆煤电项目投产，公司年内控股装机仍有约20%的提升空间，为24-25年的控股机组发电量提供增长驱动力。

安徽电力供需偏紧+煤价中枢下行，火电利润率稳步抬升。从电价看，电力供需紧平衡下省内代理购电价格1H24维持在较基准价上浮13-14%的水平，综合考虑电量电价、容量电价以及辅助服务收益后公司售电价格预计同比基本维稳。从成本看，煤炭供需格局宽松促使煤价中枢持续下移，1H24市场煤、长协煤价同比分别-13.8%、-2.4%，公司长协煤占比稳定在70-80%，且持续享有坑口煤炭资源优势；成本改善下，公司1H24发电主业毛利率为13.71%、同比+5.81pct。

参股公司持续贡献重要利润，投资收益有望稳步增长。公司参股投资以国能神皖、中煤新集利辛等火电企业为主，同样享受成本下行、发电需求提升的利好。1H24公司对神皖、新集利辛板集电厂的投资共获得投资收益4.87亿元、同比+24.5%，占利润总额比重28.2%。公司参股的板集二期（2×66万千瓦）有望24年内投产，且公司参股的六安电厂、国能神皖池州二期等煤机未来也将陆续投产，参股电厂将持续贡献重要业绩增量。

盈利预测、估值与评级

随着煤价中枢持续下行、新机组陆续投产，公司业绩有望实现持续增长。我们预计公司24-26年分别实现归母净利润20.2/24.2/27.6亿元，EPS分别为0.89/1.07/1.22元，公司股票现价对应PE估值分别为9.66/8.05/7.05倍，维持“买入”评级。

风险提示

火电扩张进展不及预期；火电需求不及预期；煤炭长协签约、履约不及预期以及煤价下行不及预期；清洁能源装机扩展不及预期。

公共事业与环保组

分析师：张君昊 (执业S1130524070001)

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

联系人：汪知瑶

wangzhiyao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：8.59元

相关报告：

- 《皖能电力公司点评：装机&电量双升+煤价下降，业绩增长可期》，2024.4.30
- 《皖能电力2023年业绩点评：发电主业稳健高增，业绩反弹持续兑现...》，2024.4.16
- 《皖能电力公司点评：主业火电持续改善，新投机组放量可期》，2023.10.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	24,275.6	27,866.8	29,270.2	32,034.4	32,194.2
营业收入增长率	15.4%	14.8%	5.0%	9.4%	0.5%
归母净利润(百万元)	425.1	1,429.5	2,015.3	2,419.9	2,763.9
归母净利润增长率	N/A	236.25%	40.98%	20.08%	14.21%
摊薄每股收益(元)	0.188	0.631	0.889	1.068	1.219
每股经营性现金流净额	1.27	0.75	2.35	2.26	2.33
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.37%	10.32%	13.41%	14.68%	15.23%
P/E	23.89	9.93	9.66	8.05	7.05
P/B	0.81	1.02	1.30	1.18	1.07

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	21,032	24,276	27,867	29,270	32,034	32,194
增长率	n.a	15.4%	14.8%	5.0%	9.4%	0.5%
主营业务成本	-21,998	-24,058	-25,952	-26,400	-28,485	-28,225
%销售收入	104.6%	99.1%	93.1%	90.2%	88.9%	87.7%
毛利	-966	217.4	1,914.8	2,870.3	3,549.8	3,969.1
%销售收入	n.a	0.9%	6.9%	9.8%	11.1%	12.3%
营业税金及附加	-90	-101	-146	-123	-135	-135
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-4	-13	-24	-15	-16	-16
%销售收入	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-66	-95	-170	-111	-119	-119
%销售收入	0.3%	0.4%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%
研发费用	-482	-208	-197	-234	-240	-225
%销售收入	2.3%	0.9%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	-1,608	-199	1,377	2,387	3,040	3,473
%销售收入	n.a	n.a	4.9%	8.2%	9.5%	10.8%
财务费用	-432	-568	-812	-1,123	-1,343	-1,401
%销售收入	2.1%	2.3%	2.9%	3.8%	4.2%	4.4%
资产减值损失	-91	-42	-130	-26	-13	-6
公允价值变动收益	9	-2	0	0	0	0
投资收益	-413	868	1,358	1,459	1,577	1,693
%税前利润	n.a	723.0%	74.3%	52.9%	47.5%	44.5%
营业利润	-2,513	115	1,893	2,754	3,313	3,800
营业利润率	n.a	0.5%	6.8%	9.4%	10.3%	11.8%
营业外收支	-65	5	-64	5	5	5
税前利润	-2,578	120	1,829	2,759	3,318	3,805
利润率	n.a	0.5%	6.6%	9.4%	10.4%	11.8%
所得税	383	62	-81	-414	-498	-571
所得税率	n.a	-51.4%	4.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-2,195	181.8	1,748.9	2,345.3	2,819.9	3,233.9
少数股东损益	-858	-243	319	330	400	470
归属于母公司的净利润	-1,337	425.1	1,429.5	2,015.3	2,419.9	2,763.9
净利率	n.a	1.8%	5.1%	6.9%	7.6%	8.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-2,195	182	1,749	2,345	2,820	3,234
少数股东损益	-858	-243	319	330	400	470
非现金支出	1,279	1,240	1,848	2,052	2,236	2,453
非经营收益	399	-381	-561	-341	-405	-542
营运资金变动	-539	1,828	-1,340	1,273	483	131
经营活动现金净流	-1,056	2,869	1,696	5,329	5,134	5,277
资本开支	-2,684	-4,630	-6,526	-1,879	-2,424	-2,824
投资	-4,187	-13	-1,061	-1,000	-1,200	-1,500
其他	632	568	812	1,459	1,577	1,693
投资活动现金净流	-6,238	-4,075	-6,775	-1,420	-2,047	-2,631
股权募资	79	187	388	0	0	0
债权募资	8,517	2,645	7,721	-1,947	-773	-411
其他	-1,108	-1,228	-3,412	-1,926	-2,146	-2,263
筹资活动现金净流	7,489	1,605	4,698	-3,873	-2,919	-2,673
现金净流量	194	398	-382	36	168	-28

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,206	1,582	1,998	2,022	2,182	2,148
应收款项	1,987	2,513	3,809	2,796	3,051	3,049
存货	797	720	697	842	936	960
其他流动资产	1,115	850	1,521	1,429	1,499	1,606
流动资产	5,105	5,666	8,024	7,089	7,668	7,763
%总资产	12.6%	12.5%	13.2%	11.8%	12.4%	12.2%
长期投资	14,372	14,432	16,593	17,593	18,793	20,293
固定资产	17,470	22,025	30,573	31,027	31,282	31,712
%总资产	43.1%	48.7%	50.5%	51.8%	50.5%	49.7%
无形资产	1,299	1,301	4,121	4,078	4,036	3,995
非流动资产	35,472	39,525	52,562	52,817	54,224	56,107
%总资产	87.4%	87.5%	86.8%	88.2%	87.6%	87.8%
资产总计	40,576	45,191	60,586	59,906	61,892	63,870
短期借款	3,598	3,018	7,948	6,416	5,644	5,233
应付款项	3,979	5,961	5,549	6,895	7,734	7,956
其他流动负债	2,403	385	1,490	536	613	657
流动负债	9,981	9,363	14,986	13,847	13,990	13,846
长期贷款	10,400	16,505	24,134	24,134	24,134	24,134
其他长期负债	3,520	2,347	1,085	30	22	16
负债	23,901	28,215	40,205	38,011	38,146	37,995
普通股股东权益	12,452	12,599	13,849	15,032	16,484	18,142
其中：股本	2,267	2,267	2,267	2,267	2,267	2,267
未分配利润	3,529	4,009	4,995	6,204	7,656	9,314
少数股东权益	4,224	4,376	6,533	6,863	7,263	7,733
负债股东权益合计	40,576	45,191	60,586	59,906	61,892	63,870

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-0.590	0.188	0.631	0.889	1.068	1.219
每股净资产	5.493	5.558	6.109	6.631	7.272	8.003
每股经营现金净流	-0.466	1.266	0.748	2.351	2.265	2.328
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.356	0.427	0.488
回报率						
净资产收益率	-10.74%	3.37%	10.32%	13.41%	14.68%	15.23%
总资产收益率	-3.30%	0.94%	2.36%	3.36%	3.91%	4.33%
投入资本收益率	-4.03%	-0.78%	2.48%	3.87%	4.83%	5.34%
增长率						
主营业务收入增长率	25.55%	15.42%	14.79%	5.04%	9.44%	0.50%
EBIT 增长率	N/A	-87.63%	-792.51%	73.32%	27.35%	14.24%
净利润增长率	-231.9%	-131.80%	236.25%	40.98%	20.08%	14.21%
总资产增长率	20.43%	11.37%	34.07%	-1.12%	3.32%	3.20%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.9	30.1	37.8	32.0	32.1	32.2
存货周转天数	8.9	11.5	10.0	12.0	12.5	13.0
应付账款周转天数	19.2	30.4	37.1	39.0	39.5	40.0
固定资产周转天数	253.9	238.8	324.8	313.7	296.3	302.0
偿债能力						
净负债/股东权益	92.18%	115.19%	147.60%	130.30%	116.21%	105.19%
EBIT 利息保障倍数	-3.7	-0.4	1.7	2.1	2.3	2.5
资产负债率	58.90%	62.44%	66.36%	63.45%	61.63%	59.49%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	10	16	24	55
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-10	买入	6.53	7.81~7.81
2	2023-08-24	买入	6.39	N/A
3	2023-10-27	买入	5.85	N/A
4	2024-04-16	买入	8.92	N/A
5	2024-04-30	买入	8.46	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究