



买入(维持)

所属行业: 公用事业/电力
当前价格(元): 8.82

证券分析师

郭雪

资格编号: S0120522120001

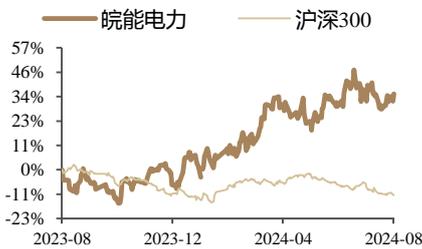
邮箱: guoxue@tebon.com.cn

联系人

刘正

邮箱: liuzheng3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.45	4.50	10.48
相对涨幅(%)	4.93	9.72	20.35

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1.《皖能电力(000543.SZ): 安徽煤电龙头, 业绩增长可期》, 2024.5.13

皖能电力(000543.SZ): 利润稳步增长, 新装机投产在即

投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年半年报, 2024H1 公司实现营业收入 140.01 亿元, 同比+14.42%; 归母净利润 10.7 亿元, 同比+83.06%。其中 24Q2, 公司实现营业收入 70.16 亿元, 同比+16.46%; 归母净利润 6.18 亿元, 同比+44.46%。
- 中报归母接近预告上限, Q2 利润总额同比+62%。** 公司此前披露 2024 年半年度业绩预告, 预计 24H1 公司实现归母净利润 9-11 亿元, 最终公司实现归母净利润 10.7 亿元, 接近预告上限, 主要因为公司发电量上涨叠加煤炭价格下跌, 参控股发电企业盈利能力增强。利润总额方面, 24Q2 公司实现利润总额 9.62 亿元, 同比+61.7%, 高于归母净利润增速。
- 安徽电力需求旺盛, 看好公司度电盈利持续提升。** 2024 上半年安徽省地区生产总值同比增长 5.3%, 高于全国平均值; 安徽省上半年用电量增速 13.3%, 快于全社会平均水平 (8.1%), 电力需求充裕, 24Q1 公司发电量超过 153 亿千瓦时, 同比增幅超 36%。在燃煤成本方面, 参考公司披露的投资者交流纪要, 公司长协煤覆盖率已提升至 70-80%, 24 年安徽省内煤价下行帮助公司改善成本端, 我们预计公司火电板块盈利能力有望持续提升。
- 新控参股机组投产在即, 公司成长可期。** 8 月 1 日, 公司参股 (持股 45%) 的中煤新集板集电厂 2×660MW 项目 3 号机组并网发电, 预计 4 号机组将于 9 月份并网发电。此外公司控股的新疆英格玛电厂 (2×660MW) 预计将于今年底实现双机投产, 钱营孜二期 (1×100MW) 也有望于年底投产。
- 投资建议与估值:** 我们预计公司 2024 年-2026 年的收入分别为 295.79 亿元、314.00 亿元、316.13 亿元, 增速分别为 6.1%、6.2%、0.7%; 归母净利润分别为 20.25 亿元、22.90 亿元、24.68 亿元, 增速分别为 41.7%、13.0%、7.8%, 维持“买入”投资评级。
- 风险提示:** 煤炭价格波动风险、电价大幅下调风险、装机速度不及预期等

股票数据

总股本(百万股):	2,266.86
流通 A 股(百万股):	2,266.86
52 周内股价区间(元):	5.48-9.55
总市值(百万元):	19,993.73
总资产(百万元):	64,007.59
每股净资产(元):	6.29

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25,740	27,867	29,579	31,400	31,613
(+/-)YOY(%)	22.4%	8.3%	6.1%	6.2%	0.7%
净利润(百万元)	499	1,430	2,025	2,290	2,468
(+/-)YOY(%)	137.6%	186.4%	41.7%	13.0%	7.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.22	0.63	0.89	1.01	1.09
毛利率(%)	2.4%	6.9%	9.9%	12.2%	13.1%
净资产收益率(%)	3.5%	10.3%	13.5%	13.9%	13.6%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.63	0.89	1.01	1.09
每股净资产	6.11	6.62	7.27	7.98
每股经营现金流	0.75	2.98	3.02	2.86
每股股利	0.22	0.31	0.35	0.38
价值评估(倍)				
P/E	9.94	9.87	8.73	8.10
P/B	1.02	1.33	1.21	1.11
P/S	0.72	0.68	0.64	0.63
EV/EBITDA	13.95	7.97	7.21	6.93
股息率%	3.5%	3.5%	4.0%	4.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	6.9%	9.9%	12.2%	13.1%
净利润率	6.3%	8.8%	9.7%	10.7%
净资产收益率	10.3%	13.5%	13.9%	13.6%
资产回报率	2.4%	2.9%	2.9%	2.9%
投资回报率	2.7%	5.3%	5.5%	5.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	8.3%	6.1%	6.2%	0.7%
EBIT 增长率	714.4%	161.1%	20.6%	8.2%
净利润增长率	186.4%	41.7%	13.0%	7.8%
偿债能力指标				
资产负债率	66.4%	68.9%	69.0%	68.3%
流动比率	0.5	0.7	0.7	0.6
速动比率	0.4	0.6	0.6	0.5
现金比率	0.1	0.4	0.4	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	44.5	35.3	25.2	23.9
存货周转天数	10.1	10.2	10.7	10.7
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.0

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,430	2,025	2,290	2,468
少数股东损益	319	571	763	913
非现金支出	1,848	2,902	3,412	4,204
非经营收益	-561	-570	-500	-559
营运资金变动	-1,340	1,821	887	-545
经营活动现金流	1,696	6,751	6,852	6,482
资产	-6,526	-8,019	-9,342	-10,233
投资	-1,061	-1,673	-1,443	-1,689
其他	812	1,646	1,539	1,581
投资活动现金流	-6,775	-8,046	-9,246	-10,342
债权募资	7,721	7,994	4,500	4,300
股权募资	388	0	0	0
其他	-3,412	-1,749	-1,841	-1,890
融资活动现金流	4,698	6,245	2,659	2,410
现金净流量	-382	4,950	265	-1,450

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 22 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	27,867	29,579	31,400	31,613
营业成本	25,952	26,661	27,578	27,464
毛利率%	6.9%	9.9%	12.2%	13.1%
营业税金及附加	146	118	145	146
营业税金率%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%
营业费用	24	15	28	24
营业费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	170	148	188	158
管理费用率%	0.6%	0.5%	0.6%	0.5%
研发费用	197	296	471	474
研发费用率%	0.7%	1.0%	1.5%	1.5%
EBIT	1,459	3,809	4,593	4,969
财务费用	812	825	915	896
财务费用率%	2.9%	2.8%	2.9%	2.8%
资产减值损失	-122	-40	-50	-66
投资收益	1,358	1,420	1,539	1,581
营业利润	1,893	2,985	3,678	4,073
营业外收支	-64	0	0	0
利润总额	1,829	2,985	3,678	4,073
EBITDA	3,176	6,671	7,955	9,107
所得税	81	388	625	692
有效所得税率%	4.4%	13.0%	17.0%	17.0%
少数股东损益	319	571	763	913
归属母公司所有者净利润	1,430	2,025	2,290	2,468

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,998	6,948	7,212	5,762
应收账款及应收票据	3,641	2,406	2,183	2,226
存货	697	815	827	800
其它流动资产	1,690	1,751	1,793	1,777
流动资产合计	8,024	11,919	12,016	10,565
长期股权投资	13,188	14,863	16,308	18,001
固定资产	24,800	26,916	29,889	33,387
在建工程	5,774	7,623	9,218	9,948
无形资产	3,571	4,505	5,756	7,425
非流动资产合计	52,562	59,061	66,435	74,157
资产总计	60,586	70,980	78,451	84,723
短期借款	807	807	1,007	1,007
应付票据及应付账款	4,462	5,003	5,563	5,138
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	9,718	10,636	10,796	10,675
流动负债合计	14,986	16,446	17,366	16,820
长期借款	24,134	31,134	35,134	39,134
其它长期负债	1,085	1,296	1,596	1,896
非流动负债合计	25,218	32,430	36,730	41,030
负债总计	40,205	48,876	54,095	57,850
实收资本	2,267	2,267	2,267	2,267
普通股股东权益	13,849	15,000	16,489	18,093
少数股东权益	6,533	7,104	7,867	8,780
负债和所有者权益合计	60,586	70,980	78,451	84,723

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。