

皖能电力 (000543)

煤价降、盈利升，省内用电需求强劲、西北项目投产在即

◆ 公司业绩稳步增长，毛利率水平提升较高

2024 上半年，公司营业收入 140.01 亿元、同比+14.42%，归母净利润 10.71 亿元、同比+83.06%，毛利率 12.19%，净利率 10.58%；其中 Q2 营收 70.16 亿元、同比+9.12%，归母净利润 6.18 亿元、同比+34.64%，毛利率 13.48%，净利率 11.79%。得益于发电总量增长和煤炭价格下跌，公司的盈利能力增强。

◆ 新疆机组投产加速，增强盈利能力

根据安徽省能源局数据，上半年省内全社会累计用电量 1673.7 亿千瓦时、同比+13.3%，增速高于全国用电需求增速(+8.1%)，而上半年安徽省 GDP 同比+5.3%、亦高于全国 GDP 增速(+5.0%)。安徽占据特高压输电通道优势，公司作为受端企业，战略性布局新疆，在吉泉线上建设了江布电厂和英格玛电厂。江布电厂于 2023 年 9 月投产，为安徽首个自主投资完成的“疆电入皖”项目，当年盈利 1.09 亿元，英格玛电厂预计今年年底实现双投。公司新疆电厂装机容量总计 264 万千瓦，均为坑口电厂，在用煤方面具有较强成本优势，度电盈利水平目前明显高于省内煤电项目，为公司重要的业绩增长点。

◆ 煤电发挥电力供应保障作用，调峰辅助服务需求增强

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%，目前总权益装机超过 1900 万千瓦，预计 2024 年全年发电量增长将超过 10%。公司在运煤电机组中 60 万千瓦及以上高效低能耗装机容量占比进一步提升至 81%。截至 2023 年底，安徽省省调火电装机容量为 4178 万千瓦，公司控股在运省调火电机组装机容量占比 22.8%，为省内第一，调峰净收益达到 6000 万元以上。新能源发电具有不稳定性，对电力系统的运行模式产生冲击，煤电将承担更多调峰调频任务，促进新能源消纳，发挥电力供应保障作用。成本方面，24 年省内煤价下行，成本端带来较大改善，公司长协煤耗用占比为 70-80%。

◆ 集团协同支持，公司积极布局多板块协同发展

皖能集团将公司定位于电力资产整合的关键平台，目前已将皖能环保公司 51% 股权及所持响洪甸、琅琊山、天荒坪、响水涧 4 家抽水蓄能公司股权注入公司。未来预计将通过合理方式进行火电、新能源等资产的进一步资源整合，稳步提升公司权益装机。

公司除煤电主业外，积极发展燃气发电、新能源、储能及抽蓄业务。上半年建成投产两台 45 万千瓦 9F 燃气机组，项目执行燃气发电两部制电价后，将开始盈利。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。

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 20.97/22.55/25.37 亿元，对应 2024~2026 年 PE 9.3/8.7/7.7 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08月26日

收盘价(元):

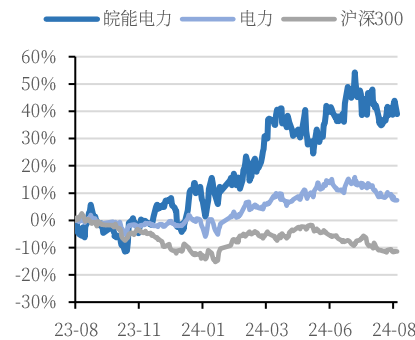
8.60

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	2,266.86
总市值(百万)	19,495.02
流通股本(百万股)	2,266.86
流通市值(百万)	19,495.02
12月最高/最低价(元)	9.68/5.53
资产负债率(%)	66.68
每股净资产(元)	6.29
市盈率(TTM)	10.18
市净率(PB)	1.37
净资产收益率(%)	7.51

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

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 —2024-05-14
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

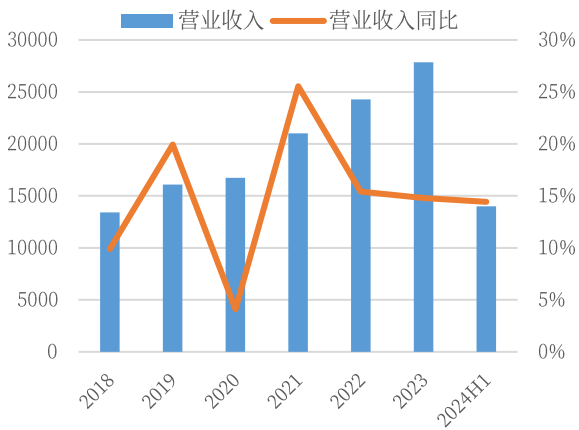
中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

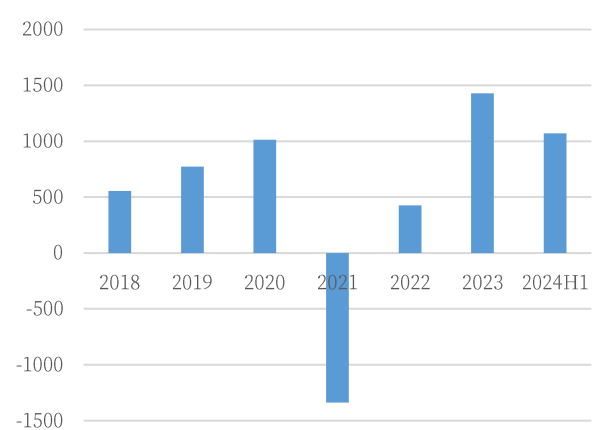
联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	24275.61	27866.77	30832.73	32631.80	34183.53
增长率	15.42%	14.79%	10.64%	5.83%	4.76%
归母净利润 (百万元)	425.14	1429.51	2097.08	2254.71	2536.51
增长率	131.80%	236.25%	46.70%	7.52%	12.50%
毛利率	0.90%	6.87%	10.88%	10.42%	10.47%
每股收益 (元)	0.19	0.63	0.93	0.99	1.12
市盈率 PE	45.86	13.64	9.30	8.65	7.69
市净率 PB	1.55	1.41	1.26	1.13	1.02
净资产收益率 ROE	3.37%	10.32%	13.54%	13.08%	13.25%

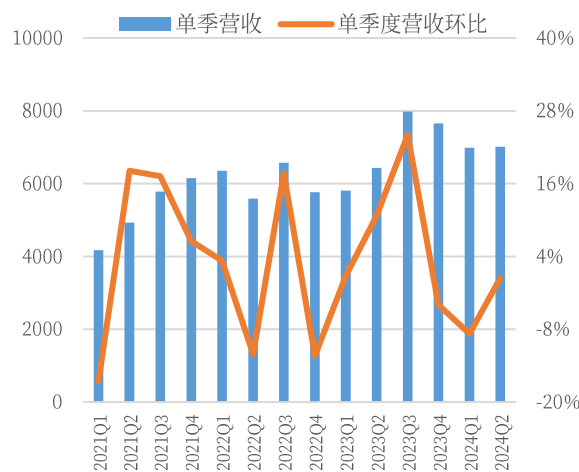
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 近年公司营收保持高增长(百万元)


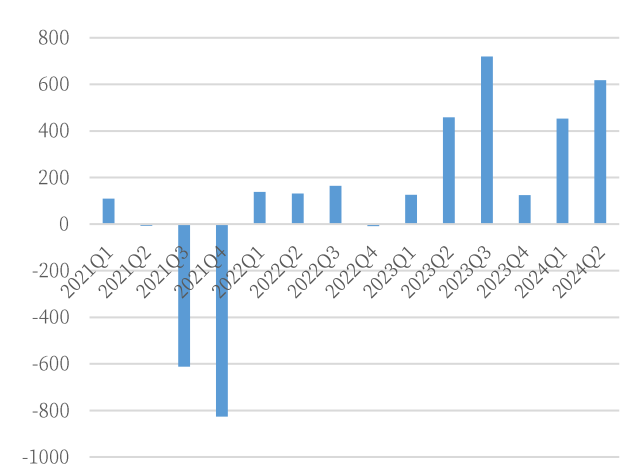
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图2 近年公司归母净利润情况(百万元)


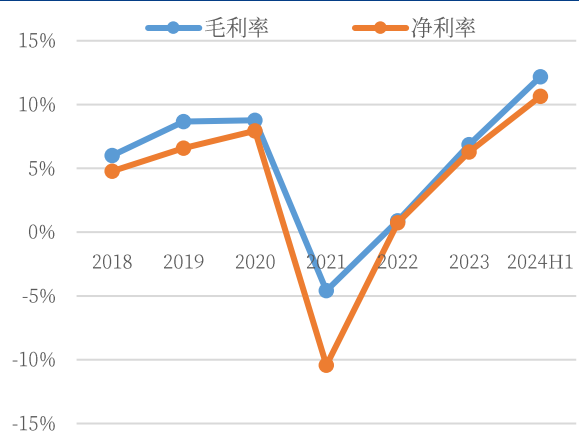
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图3 近年公司单季度营收情况(百万元)


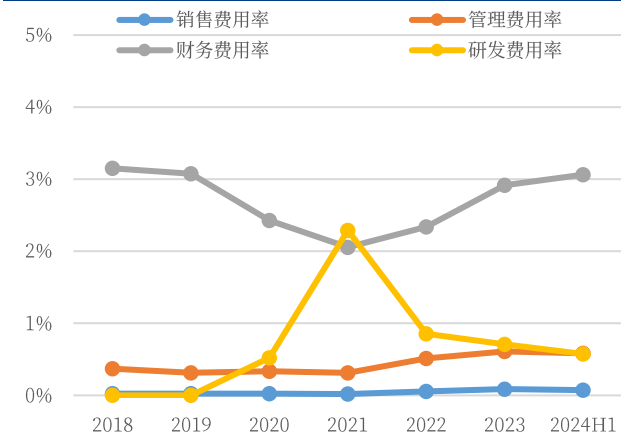
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

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

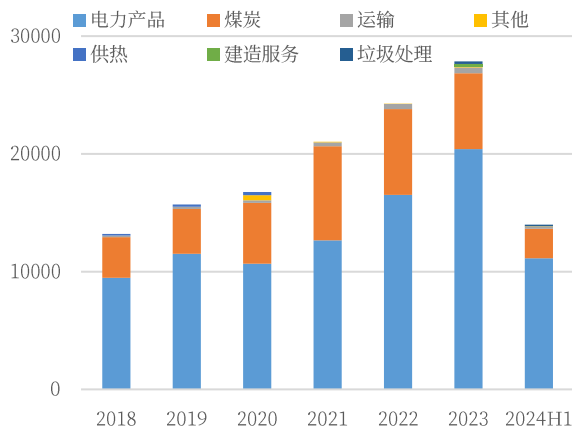
图5 公司毛利率与净利率情况


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


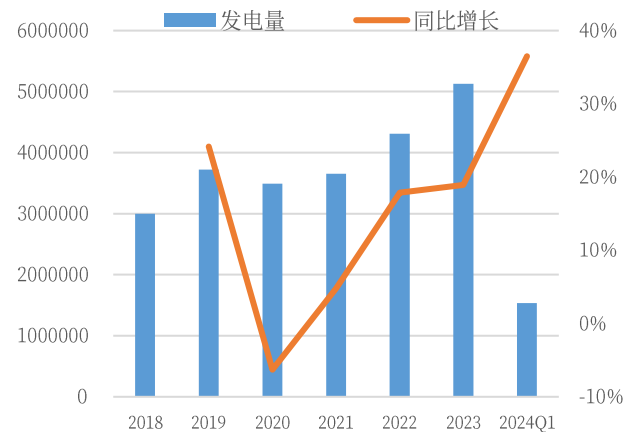
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图7 近年公司分产品营收情况(百万元)



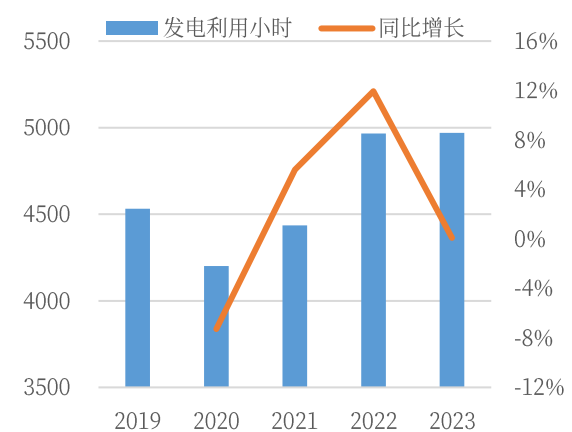
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图8 近年公司发电量情况(万千瓦时)



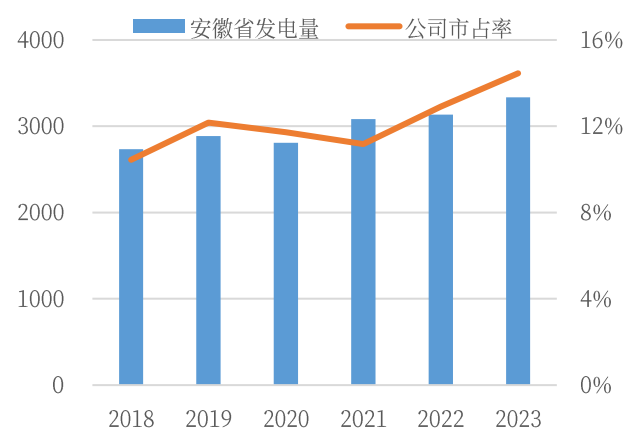
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

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

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	1582	1998	3083	3263	3418	营业收入	24276	27867	30833	32632	34184
应收票据及账款	2274	3641	3717	3755	4074	营业成本	24058	25952	27478	29230	30604
预付账款	568	629	676	715	749	税金及附加	101	146	170	186	198
其他应收款	240	168	253	313	328	销售费用	13	24	28	31	38
存货	720	697	753	881	1006	管理费用	95	170	185	196	205
其他流动资产	281	892	794	840	880	研发费用	208	197	200	212	222
流动资产总计	5666	8024	9276	9767	10456	财务费用	568	812	1145	953	689
长期股权投资	11229	13188	14388	15613	16813	资产减值损失	-34	-122	-77	-82	-85
固定资产	15924	24925	22403	20399	18164	信用减值损失	-8	-8	-9	-10	-10
在建工程	6145	5774	5562	4599	3637	其他经营损益	0	0	0	0	0
无形资产	752	3571	2850	2130	1410	投资收益	868	1358	1380	1415	1400
长期待摊费用	13	14	7	6	6	公允价值变动损益	-2	0	10	10	10
其他非流动资产	5462	5090	5842	6540	7288	资产处置收益	-4	9	5	5	5
非流动资产合计	39525	52562	51052	49287	47318	其他收益	61	91	100	100	120
资产总计	45191	60586	60328	59055	57773	营业利润	115	1893	3035	3262	3666
短期借款	603	807	5695	6817	8047	营业外收入	9	24	25	25	25
应付票据及账款	5527	4462	4818	5446	5869	营业外支出	4	88	50	50	50
其他流动负债	3233	9718	8664	9901	10770	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	9363	14986	19176	22164	24686	利润总额	120	1829	3010	3237	3641
长期借款	18152	24175	17587	10964	4613	所得税	-62	81	421	453	510
其他非流动负债	700	1044	1055	1130	1180	净利润	182	1749	2589	2784	3131
非流动负债合计	18852	25218	18642	12094	5793	少数股东损益	-243	319	492	529	595
负债合计	28215	40205	37819	34258	30479	归属母公司净利润	425	1430	2097	2255	2537
股本	2267	2267	2267	2267	2267	EBITDA	1886	4359	9120	9391	9762
资本公积	3818	3782	3782	3782	3782	NOPLAT	1005	2385	3584	3614	3734
留存收益	6515	7800	9436	11195	13097	EPS(元)	0.19	0.63	0.93	0.99	1.12
归属母公司权益	12599	13849	15485	17244	19146						
少数股东权益	4376	6533	7024	7553	8148						
股东权益合计	16975	20382	22509	24797	27294						
负债和股东权益	45191	60586	60328	59055	57773						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	182	1749	1325	1489	1833	成长能力					
折旧与摊销	1198	1717	4964	5201	5431	营收增长率	15.42%	14.79%	10.64%	5.83%	4.76%
财务费用	568	812	1145	953	689	营业利润增长率	104.57%	1549.36	60.33%	7.45%	12.40%
投资损失	-868	-1358	-1380	-1415	-1400	EBIT 增长率	132.05%	284.15%	57.33%	0.83%	3.35%
营运资金变动	1828	-1346	-864	1554	759	EBITDA 增长率	297.00%	131.13%	109.23%	2.98%	3.95%
其他经营现金流	-39	122	1456	1490	1495	归母净利润增长率	131.80%	236.25%	46.70%	7.52%	12.50%
经营性现金净流	2869	1696	6646	9273	8807	经营现金流增长率	371.58%	-40.89%	291.95%	39.52%	-5.02%
资本支出	4833	6201	1489	1437	1462	盈利能力					
长期投资	-13	-1061	0	0	0	毛利率	0.90%	6.87%	10.88%	10.42%	10.47%
其他投资现金流	771	487	-766	-706	-746	净利率	0.75%	6.28%	8.40%	8.53%	9.16%
投资性现金净流	-4075	-6775	-2255	-2142	-2208	营业利润率	0.47%	6.79%	9.84%	10.00%	10.73%
短期借款	-1005	204	4888	1122	1230	ROE	3.37%	10.32%	13.54%	13.08%	13.25%
长期借款	5115	6022	-6587	-6624	-6350	ROA	0.94%	2.36%	3.48%	3.82%	4.39%
普通股增加	0	0	0	0	0	ROIC	3.67%	7.33%	8.54%	8.50%	9.56%
资本公积增加	0	-36	0	0	0	估值倍数					
其他筹资现金流	-2505	-1493	-1607	-1449	-1323	P/E	45.86	13.64	9.30	8.65	7.69
筹资性现金净流	1605	4698	-3306	-6951	-6444	P/S	0.80	0.70	0.63	0.60	0.57
现金流量净额	398	-382	1086	180	155	P/B	1.55	1.41	1.26	1.13	1.02
						股息率	0.56%	2.57%	2.37%	2.54%	3.25%
						EV/EBIT	43.77	16.02	11.19	9.86	8.44
						EV/EBITDA	15.96	9.71	5.10	4.40	3.74
						EV/NOPLAT	29.94	17.74	12.98	11.44	9.79

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