

火电

皖能电力（000543.SZ）

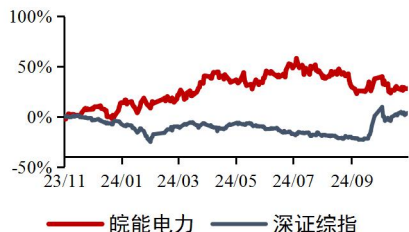
增持-A(维持)

短期业绩波动，长期成长可期

2024年11月5日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年11月4日

收盘价(元):	7.75
年内最高/最低(元):	9.68/6.00
流通A股/总股本(亿):	22.67/22.67
流通A股市值(亿):	175.68
总市值(亿):	175.68

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.70
摊薄每股收益(元):	0.70
每股净资产(元):	9.98
净资产收益率(%):	9.93

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年三季报：2024年1-9月公司实现营业收入225.41亿，同比+11.52%；归母净利润15.83亿，同比+21.29%；扣非归母净利润15.66亿，同比+25.07%；基本EPS为0.6982元/股，同比+21.30%；加权平均净资产收益率10.86%，同比+1.64个百分点。24Q3公司实现营业总收入85.40亿元，同比+7.07%，环比+21.72%；归母净利润5.12亿元，同比-28.88%，环比-17.15%；扣非归母净利润5.07亿元，同比-29.41%，环比-16.80%。

事件点评

➢ 省内电量高增及新投产能释放驱动公司发电量应维持较高增速。24年前三季度安徽省发电量同比增长6.5%，增速高于全国1.1个百分点。23年9月公司新疆江布电厂2*66万千瓦煤电机组建成投产；2024年上半年建成投产两台45万千瓦9F燃气机组。考虑到公司新增产能贡献及省内电量高增，24Q3公司发电量增速应维持高水平从而带动营收增加。

➢ 24Q3业绩短期同比增速下滑，主因计提减值、投资收益减少及所得税增加影响。公司24Q3计提资产减值9737万元，或因平衡四季度减值压力。公司24Q3投资收益实现2.78亿元，同比-48.58%，一方面23Q3投资收益基数较高，另一方面或因参股煤电公司同期业绩受非经营性因素影响。此外，公司24年1-9月Q3所得税为3.60亿元，同比+356%，Q3为1.25亿元，同比+251%，所得税显著提升或受到公司递延所得税政策影响。

➢ 业绩长期增长动能强劲，有望受益于投产持续落地、省内用电增长及战略布局新疆。安徽经济发展态势良好，用电量保持高于全国平均水平的较快增长，供需格局偏紧；随着安徽省经济体量的稳步提升，高技术制造业、新能源汽车、机器人等新兴产业高速发展，为安徽省未来用电量增长提供强劲动力。截至23年底公司控股在运省调火电机组装机容量占比22.8%，位居省内第一。公司参股利辛电厂二期2×660MW超超临界二次再热燃煤发电项目分别于2024年8月31日、9月30日完成168小时满负荷试运行，转入商业化运营。此外，公司煤电方面在建的2*66万千瓦新疆英格玛电厂、钱营孜二期电厂预计今年年底前可投产，新能源方面公司积极推进宿州30万千瓦风电，新疆80万千瓦光伏大基地项目，未来产能持续落地预期将进一步提升公司业绩水平。公司战略布局疆电在吉泉线上布局了新疆江布电厂、英格玛电厂，总装机容量264万千瓦，均为坑口电厂，可利用当地优质、低廉的煤炭资源，具备较强盈利能力。

投资建议



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





➤ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.83\0.99\1.06 元，对应公司 11 月 4 日收盘价 7.75 元，2024-2026 年 PE 分别为 9.4\7.9\7.3 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 电价市场波动风险；参股企业业绩不及预期；投产不及预期风险；煤价超预期波动风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	24,276	27,867	29,986	32,577	34,667
YoY(%)	15.4	14.8	7.6	8.6	6.4
净利润(百万元)	425	1,430	1,871	2,238	2,408
YoY(%)	131.8	236.2	30.9	19.6	7.6
毛利率(%)	0.9	6.9	8.8	9.3	9.7
EPS(摊薄/元)	0.19	0.63	0.83	0.99	1.06
ROE(%)	1.1	8.6	10.3	11.1	10.7
P/E(倍)	41.3	12.3	9.4	7.9	7.3
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9
净利率(%)	1.8	5.1	6.2	6.9	6.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5666	8024	6427	8235	7192
现金	1582	1998	1649	1629	1733
应收票据及应收账款	2274	3641	2159	3950	2624
预付账款	568	629	659	740	749
存货	720	697	797	817	892
其他流动资产	521	1060	1163	1098	1193
非流动资产	39525	52562	56879	61320	65059
长期投资	11229	13188	16247	19307	22366
固定资产	15880	24800	26011	27210	27674
无形资产	752	3571	3987	4489	5091
其他非流动资产	11665	11003	10634	10315	9929
资产总计	45191	60586	63307	69555	72252
流动负债	9363	14986	20257	28341	33079
短期借款	603	807	7199	15210	19007
应付票据及应付账款	5527	4462	6066	5308	6739
其他流动负债	3233	9718	6992	7823	7333
非流动负债	18852	25218	20880	16503	11717
长期借款	18119	24134	19795	15418	10632
其他非流动负债	734	1085	1085	1085	1085
负债合计	28215	40205	41137	44843	44796
少数股东权益	4376	6533	6950	7450	7988
股本	2267	2267	2267	2267	2267
资本公积	3818	3782	3782	3782	3782
留存收益	5406	6515	8359	10549	12758
归属母公司股东权益	12599	13849	15219	17261	19468
负债和股东权益	45191	60586	63307	69555	72252

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2869	1696	6036	2715	7141
净利润	182	1749	2289	2738	2946
折旧摊销	1197	1709	2071	2325	2542
财务费用	568	812	643	853	965
投资损失	-868	-1358	-1285	-1303	-1324
营运资金变动	1828	-1346	2319	-1897	2012
其他经营现金流	-38	130	0	0	0
投资活动现金流	-4075	-6775	-5103	-5463	-4957
筹资活动现金流	1605	4698	-7674	-5283	-5876
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.63	0.83	0.99	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	0.75	2.66	1.20	3.15
每股净资产(最新摊薄)	5.56	6.11	6.71	7.61	8.59

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	24276	27867	29986	32577	34667
营业成本	24058	25952	27351	29551	31298
营业税金及附加	101	146	126	137	146
营业费用	13	24	21	26	26
管理费用	95	170	150	163	156
研发费用	208	197	195	212	225
财务费用	568	812	643	853	965
资产减值损失	-42	-130	-140	-152	-162
公允价值变动收益	-2	0	0	0	0
投资净收益	868	1358	1285	1303	1324
营业利润	115	1893	2735	2878	3103
营业外收入	9	24	36	42	28
营业外支出	4	88	50	11	65
利润总额	120	1829	2721	2909	3065
所得税	-62	81	433	172	120
税后利润	182	1749	2289	2738	2946
少数股东损益	-243	319	418	500	538
归属母公司净利润	425	1430	1871	2238	2408
EBITDA	2502	5120	5705	6445	7023

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.4	14.8	7.6	8.6	6.4
营业利润(%)	104.6	1549.4	44.5	5.2	7.8
归属于母公司净利润(%)	131.8	236.2	30.9	19.6	7.6
获利能力					
毛利率(%)	0.9	6.9	8.8	9.3	9.7
净利率(%)	1.8	5.1	6.2	6.9	6.9
ROE(%)	1.1	8.6	10.3	11.1	10.7
ROIC(%)	5.8	7.0	6.4	7.3	7.9
偿债能力					
资产负债率(%)	62.4	66.4	65.0	64.5	62.0
流动比率	0.6	0.5	0.3	0.3	0.2
速动比率	0.4	0.4	0.2	0.2	0.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	11.8	9.4	10.3	10.7	10.5
应付账款周转率	5.5	5.2	5.2	5.2	5.2
估值比率					
P/E	41.3	12.3	9.4	7.9	7.3
P/B	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	16.7	10.7	9.7	9.2	8.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

