

业绩高增，新投产机组贡献增量

2025 年 01 月 23 日

➤ **事件。**公司 1 月 22 日发布业绩预告，2024 年归母净利润 20 亿元~22.5 亿元，同比增长 39.91%~57.4%；基本每股收益约 0.8823 元~0.9926 元。扣除非经常性损益后的净利润盈利约 19.77 亿元~22.27 亿元，较上年同期增长 54.09%~73.57%；基本每股收益盈利约 0.8823 元~0.9926 元。主要原因是：公司发电量上涨，煤炭价格下跌，控股发电企业盈利能力增强。

➤ **安徽省 24 年用电量高达 12%增速，电力需求充裕。**2024 年，安徽全省全社会用电量达到 3598 亿千瓦时，同比增长 12%，增速位居长三角和中部地区第一，安徽用电需求在不断上涨。2024 年全省发电总装机约 1.23 亿千瓦，同比增长约 14%。华东区域首家实现电力中长期交易按工作日连续开市，全年成交电量 2047 亿千瓦时，同比增长 8.1%。新能源发展动能充沛，安徽省内 2024 年可再生新能源发电装机全年新增 1200 万千瓦，同比增长 24%。

➤ **新投运贡献增量，明后年装机规模增长确定。**截至 2024 年 6 月，公司总权益装机容量超过 1900 万千瓦，控股在役在建装机容量达到 1495 万千瓦，参股在运机组权益装机约 730 万千瓦。1) 控股方面，新疆英格玛 2 台 66 万千瓦机组已分别于 2024 年 11 月 17 日和 2024 年 12 月 31 日投运，钱营孜二期 100 万千瓦项目拟于 2025 年 3 月投产；皖能合肥天然气调峰电厂项目 2 台 45 万千瓦机组已分别于 2024 年 2 月 8 日和 4 月 19 日投运。参股方面，中煤新集板集二期项目已于 2024 年实现“双机双投”，在运装机容量达到 332 万千瓦，国能神皖池州二期预计今年中投产，淮北聚能国安电厂拟于 2025 年底投产，中煤新集六安电厂、国能安徽安庆三期拟在 2026 年投产。公司充分利用“疆电入皖”机遇，在吉泉线上布局新疆江布电厂、英格玛电厂两座坑口电厂，英格玛电厂投运后，每年可向安徽、江苏、浙江三省输送 70 亿千瓦时电量，发挥当地煤炭资源优质、低价优势，持续提升公司盈利能力。2) 在建新能源机组中，新疆英格玛电厂配套 80 万千瓦光伏项目、安徽宿州 30 万千瓦风电项目均已开工，分别计划于今年三季度和今年内投运。

➤ **电价预期落地，成本端持续维持低位增厚利润。**安徽 2025 年度双边协商交易成交电量达到 1067.04 亿千瓦时，成交加权均价为 412.97 元/兆瓦时，估算 2025 年电价同比下降 5.3%。2025 年 1 月 22 日，CCTD 环渤海动力煤 5500K 现货价在 762 元/吨，短期内煤价将维持弱稳运行，为公司煤电盈利带来弹性。

➤ **投资建议：**新增机组逐步投运进一步贡献装机增量，叠加煤价位于低位，公司盈利能力持续强劲。我们对公司盈利预测，预计 24/25/26 年归母净利润分别为 20.34/21.51/21.76 亿元，EPS 分别为 0.90/0.95/0.96 元，对应 2025 年 01 月 22 日收盘价 PE 分别 8/7/7 倍，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**用电需求下降；煤价波动影响火电盈利；上网电价竞争激烈。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	27,867	29,957	31,982	32,509
增长率 (%)	8.3	7.5	6.8	1.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,430	2,034	2,151	2,176
增长率 (%)	186.4	42.3	5.7	1.2
每股收益 (元)	0.63	0.90	0.95	0.96
PE	11	8	7	7
PB	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 01 月 22 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

6.85 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

相关研究

1.皖能电力 (000543.SZ) 2024 年三季报点评：Q3 业绩波动，新投产机组贡献增量-2024/10/28

2.皖能电力 (000543.SZ) 2024 年半年报点评：业绩稳步增长，新投产机组贡献投资收益-2024/08/22

3.皖能电力 (000543.SZ) 2024 年一季报点评：控、参火电向好，业绩兑现高增-2024/04/30

4.皖能电力 (000543.SZ) 2023 年年报点评：煤价下降与新增装机演绎 24 年业绩弹性二重奏-2024/04/16

5.皖能电力 (000543.SZ) 2023 业绩预告点评：业绩符合预期，24 年迎机组投产大年-2024/01/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	27,867	29,957	31,982	32,509
营业成本	25,952	26,067	27,777	28,215
营业税金及附加	146	180	192	195
销售费用	24	30	32	33
管理费用	170	180	192	195
研发费用	197	195	208	211
EBIT	1,459	3,428	3,712	3,793
财务费用	812	1,064	1,347	1,512
资产减值损失	-122	-149	-161	-196
投资收益	1,358	1,253	1,373	1,440
营业利润	1,893	3,470	3,579	3,526
营业外收支	-64	15	15	15
利润总额	1,829	3,485	3,594	3,541
所得税	81	558	555	525
净利润	1,749	2,927	3,039	3,016
归属于母公司净利润	1,430	2,034	2,151	2,176
EBITDA	3,176	5,649	6,090	6,211

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,998	4,948	1,253	3,138
应收账款及票据	3,641	3,926	4,191	4,260
预付款项	629	652	694	705
存货	697	664	711	723
其他流动资产	1,060	1,178	1,189	1,192
流动资产合计	8,024	11,368	8,039	10,018
长期股权投资	13,188	14,442	15,815	17,255
固定资产	24,800	27,627	36,415	37,041
无形资产	3,571	3,568	3,568	3,568
非流动资产合计	52,562	56,868	67,073	69,237
资产合计	60,586	68,236	75,111	79,255
短期借款	807	1,107	1,307	1,107
应付账款及票据	4,462	4,499	4,794	4,870
其他流动负债	9,718	8,976	2,050	2,076
流动负债合计	14,986	14,583	8,151	8,053
长期借款	24,134	29,134	40,134	42,134
其他长期负债	1,085	1,226	1,226	1,226
非流动负债合计	25,218	30,360	41,360	43,360
负债合计	40,205	44,943	49,511	51,413
股本	2,267	2,267	2,267	2,267
少数股东权益	6,533	7,425	8,313	9,154
股东权益合计	20,382	23,293	25,600	27,841
负债和股东权益合计	60,586	68,236	75,111	79,255

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.26	7.50	6.76	1.65
EBIT 增长率	714.41	134.94	8.28	2.16
净利润增长率	186.37	42.31	5.72	1.16
盈利能力 (%)				
毛利率	6.87	12.99	13.15	13.21
净利润率	5.13	6.79	6.72	6.69
总资产收益率 ROA	2.36	2.98	2.86	2.75
净资产收益率 ROE	10.32	12.82	12.44	11.64
偿债能力				
流动比率	0.54	0.78	0.99	1.24
速动比率	0.39	0.62	0.69	0.94
现金比率	0.13	0.34	0.15	0.39
资产负债率 (%)	66.36	65.86	65.92	64.87
经营效率				
应收账款周转天数	45.91	46.00	46.00	46.00
存货周转天数	9.80	10.00	10.00	10.00
总资产周转率	0.48	0.47	0.45	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.90	0.95	0.96
每股净资产	6.11	7.00	7.63	8.24
每股经营现金流	0.75	1.90	2.47	2.56
每股股利	0.22	0.32	0.34	0.35
估值分析				
PE	11	8	7	7
PB	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	15.16	8.53	7.91	7.75
股息收益率 (%)	3.23	4.72	4.99	5.04

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,749	2,927	3,039	3,016
折旧和摊销	1,717	2,220	2,378	2,419
营运资金变动	-1,340	-1,032	-16	-40
经营活动现金流	1,696	4,317	5,590	5,812
资本开支	-6,526	-5,801	-11,295	-3,264
投资	-1,061	0	0	0
投资活动现金流	-6,775	-5,437	-11,295	-3,264
股权募资	388	0	0	0
债务募资	7,721	5,188	4,172	1,800
筹资活动现金流	4,698	4,070	2,010	-663
现金净流量	-382	2,950	-3,695	1,885

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048