

煤价下行叠加电量增长，归母净利润实现较高增长

核心观点

公司发布业绩预告，预计 24 年实现归母净利润 20.0~22.5 亿元，同比增长 39.9%~57.4%，主要系机组发电量增长叠加燃煤成本改善带动公司火电盈利能力提升。根据前三季度业绩测算，公司 24Q4 归母净利润 4.17~6.67 亿元，同比增长 233.9%~433.9%。具体来看，公司发电量增加主要受益于安徽省用电需求的高速增长，2024 年安徽全省全社会用电量达 3598 亿千瓦时，同比增长约 12%，较全国平均增速高出 5.2 个百分点，处于领先水平。此外，2024 年动力煤供需整体宽松，市场价格呈下行趋势，公司火电燃煤成本同比改善，盈利能力回升。考虑公司装机容量和安徽省用电需求的增长，我们预计公司 2025 年上网电量还将维持增长趋势，上网电价有望维持较高水平，预计公司 2024 年~2026 年归母净利润分别为 21.62 亿元、24.33 亿元、26.74 亿元。

事件

公司发布 2024 年度业绩预告

公司预计 2024 年实现归母净利润 20.0~22.5 亿元，同比增长 39.91%~57.40%；实现扣非归母净利润 19.8~22.3 亿元，同比增长 54.09%~73.57%；实现基本每股收益 0.88 元/股~0.99 元/股，较去年同期增长 0.25~0.36 元/股。

简评

煤价下行叠加电量增长，归母净利润实现较高增长

公司发布业绩预告，预计 2024 年实现归母净利润 20.0~22.5 亿元，同比增长 39.9%~57.4%，主要系机组发电量增长叠加燃煤成本改善带动公司火电盈利能力提升。根据前三季度业绩测算，公司 2024Q4 归母净利润 4.17~6.67 亿元，同比增长 233.9%~433.9%。具体来看，公司发电量增长主要受益于安徽省用电需求的高速增长，2024 年安徽全省全社会用电量达 3598 亿千瓦时，同比增长约 12%，较全国平均增速高出 5.2 个百分点，处于领先水平。此外，2024 年动力煤供需整体宽松，动力煤市场价格呈下行趋势，公司火电燃煤成本同比改善，盈利能力进一步回升。

皖能电力(000543.SZ)

维持

买入

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440519060004

罗焱曦

luoyanxi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523080002

发布日期：2025 年 01 月 23 日

当前股价：6.85 元

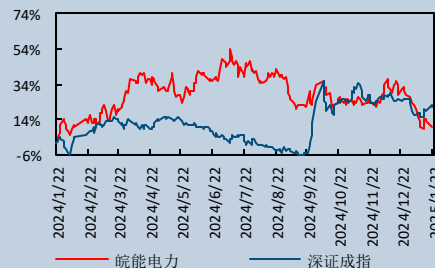
目标价格 6 个月：10.5 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-14.27/-9.68	-10.34/-8.67	0.74/-12.73
12 月最高/最低价 (元)		9.55/6.45
总股本 (万股)		226,686.33
流通 A 股 (万股)		226,686.33
总市值 (亿元)		155.28
流通市值 (亿元)		155.28
近 3 月日均成交量 (万)		3384.49
主要股东		
安徽省能源集团有限公司		54.93%

股价表现



2025 上网电量有望维持增长，维持“买入”评级

在电量方面，考虑到安徽省社会经济高速增长的背景，我们预计安徽 25 年用电量还将保持较高增速；同时，公司新疆英格玛电厂 2*66 万千瓦机组（送安徽）于 24 年末投产，控股火电钱营孜二期 100 万千瓦机组预计 25 年 3 月份投产，2025 发电量规模有望维持增长。在电价方面，受省内电力供需情况整体偏紧的影响，尽管动力煤价格有所下降，但安徽省 25 年煤电上网电价降幅有限，仍有望维持较高水平。在新能源方面，公司宿州 30 万千瓦风电和新疆 80 万千瓦大基地光伏项目年内有望投产，新能源业务维持稳健增长趋势。我们预计公司 2024 年~2026 年归母净利润分别为 21.62 亿元、24.33 亿元、26.74 亿元，对应 EPS 分别为 0.95 元/股、1.07 元/股、1.18 元/股，维持“买入”评级。

表 1：盈利预测（单位：百万元，元）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	24275.6	27866.8	29591.6	34604.6	34686.7
营业成本	24058.2	25952.0	26521.7	30386.6	29924.5
营业税金及附加	101.1	146.3	155.3	181.7	182.1
销售费用	12.8	24.4	26.9	29.6	32.5
管理费用	94.8	170.0	187.0	196.3	206.2
财务费用	567.5	812.0	893.2	1027.2	1181.3
资产减值损失	-34.1	-122.2	-30.0	-30.0	-30.0
公允价值变动净收益	-2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	868.3	1358.4	1767.1	1529.7	1700.7
其他收益	60.6	90.6	50.0	50.0	50.0
营业利润	114.8	1893.3	3594.5	4332.8	4880.8
营业外收入	8.9	23.8	23.8	23.8	23.8
营业外支出	3.6	87.7	87.7	87.7	87.7
利润总额	120.1	1829.4	3530.6	4269.0	4817.0
所得税	-61.7	80.5	508.1	734.4	842.8
净利润	181.8	1748.9	3022.5	3534.5	3974.2
少数股东损益	-243.3	319.4	860.5	1101.9	1300.3
归属母公司净利润	425.1	1429.5	2162.0	2432.6	2673.9
EPS	0.19	0.63	0.95	1.07	1.18

资料来源：公司公告，中信建投

风险分析

电价下降的风险：在深改委全面推进火电进入市场化交易并放宽电价浮动范围后，受市场供需关系和高煤价影响市场电价长期维持较高水平。如果后续电力供给过剩或煤炭价格回落、火电长协煤机制实质性落地，引导火电企业燃料成本降低，则火电的市场电价有下降的风险。

煤价大幅上涨的风险：由于目前火电长协煤履约率不达 100%（排除进口煤）的政策目标，因此火电燃料成本仍然受到市场煤价波动的影响。如果现阶段煤价大幅上涨，则将造成火电燃料成本提升。

区域利用小时下滑的风险：受经济转型、气温波动等因素影响，我国用电需求存在一定波动。如果后续我国用电需求转弱，那么火电存在利用小时数下滑的风险。此外风电、光伏受每年来风、来光条件波动的影响，出力情况随之波动。如果当年来风、来光较差，或者受电网消纳能力的限制，则风电、光伏存在利用小时数下滑的风险。

分析师介绍

高兴

华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017年开始从事卖方研究工作。2018年加入中信建投证券，2021年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取 2021-2022 年新财富电力公用事业入围、2022 年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

罗焱曦

南京大学理学学士，南京大学环境学院硕士，2021 年加入中信建投证券公用环保团队。

研究助理

侯启明

houqiming@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk