

证券研究报告

公司研究

点评报告

皖能电力(000543.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

邢秦浩 电力公用分析师

执业编号: S1500524080001

联系电话: 010-83326712

邮箱: xingqinhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

业绩表现符合预期，机组持续投产支撑后续增长

2025年04月25日

事件: 2025年4月24日晚，皖能电力发布2024年年报。2024年公司实现营业收入300.94亿元，同比增加7.99%；实现归母净利润20.64亿元，同比增加44.36%；扣非后归母净利润20.45亿元，同比增加59.38%。经营活动现金流量净额37.57亿元，同比增加121.57%。其中，单Q4公司实现营业收入75.53亿元，同比减少1.33%，环比减少11.55%；实现归母净利润4.81亿元，同比增加285.67%，环比减少6.08%；单Q4扣非后归母净利润4.79亿元，同比增加1434.70%，环比减少5.43%。公司2024年共计派发现金红利7.23亿元，占合并报表归属于上市公司股东的净利润比例为35.04%。

点评:

- **整体业绩情况：“量价本”三要素持续向好，助力公司业绩稳健增长。** 2024年，受益于省内长丰燃气电厂和新疆江布、英格玛电厂投运和满产发电带来电量增长，以及省内外电价高位浮动，公司整体业绩稳健增长。其中，公司新建机组投产224万千瓦，主要是新疆英格玛电厂投产和省内长丰燃气电厂投产。**电量方面**，2024年公司全年发电量达601.5亿千瓦时，同比增长17.34%，公司机组继续高利用小时数发电，实现发电利用小时数4973小时，同比增长3小时。**电价方面**，公司实现平均上网电价（含税）449.10元/兆瓦时，同比仅略降1.43%，电价持续高位浮动。**成本方面**，公司实现度电原材料成本（不含税）257.22元/兆瓦时，同比降低9.13%，燃料成本实现稳中有降。公司售电业务“量价本”三要素持续向好，助力业绩稳健增长。
- **主要利润贡献：新疆机组增量贡献显著，省内控股机组利润向好，参股投资收益较为稳定。** 2024年，公司主要利润增长点为新疆机组满发。其中，新疆机组皖能江布电厂实现综合收益5.52亿元，同比增长406.42%。同时，省内控股机组利润持续改善。其中，皖能合肥电厂实现综合收益0.79亿元，较去年-0.79亿元同比实现大幅扭亏；皖能马鞍山电厂实现综合收益0.49亿元，较去年-0.49亿元同比实现大幅扭亏；皖能铜陵电厂实现综合收益2.99亿元，同比增长510.20%；阜阳华润电厂实现综合收益5.44亿元，同比增长44.68%。此外，**参股投资收益较为稳定**。公司2024年实现投资收益13.48亿元，同比仅降低0.78%。重要参股公司中，国能神皖能源实现综合收益17.72亿元，同比增长1.14%；中煤新集利辛发电实现综合收益6.45亿元，同比降低1.83%。
- **业绩成长空间：参控股装机持续投产，以量补价业绩有望维持稳健。** 装机成长方面，2025-2026年公司参控股装机均有望高速增长。其中，控股装机中钱营孜二期100万千瓦已于2025年3月投产；在建30万千

瓦皖恒风电项目、80万千瓦皖能奇台光伏项目有望于2025年年内投产。参股装机中，国能池州二期132万千瓦、中煤新集六安电厂132万千瓦、国能安庆三期200万千瓦、淮北国安二期132万千瓦均有望于2025-2026年投产。参控股机组持续投产助力业绩持续增长。展望2025年，尽管安徽长协电价同比-23.64元/兆瓦时，但我们认为，在安徽电力存在硬缺口的背景下公司参控股机组利用小时数有望维持高位，**机组持续投产带来上网电量增长，有望“以量补价”抵消电价下行对板块业绩的影响。**

- **盈利预测与投资评级：**皖能电力作为安徽省能源集团控股的安徽省内电力运营龙头，省内电力供需格局较好，且以参股形式发展煤电一体，兼顾业绩稳定性和成长确定性，未来价值修复空间较大。我们看好安徽区域电力供需长期偏紧的情况和公司参控股装机带来的业绩成长性，调整公司2025-2027年归母净利润的预测20.79/22.82/23.19亿元，对应2025年4月25日收盘价的PE分别为8.46/7.71/7.59倍，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**电价超预期下行；项目建设进度不及预期，电力市场化改革推进不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	27,867	30,094	27,857	27,717	27,430
同比(%)	8.3%	8.0%	-7.4%	-0.5%	-1.0%
归属母公司净利润(百万元)	1,430	2,064	2,079	2,282	2,319
同比(%)	186.4%	44.4%	0.7%	9.8%	1.6%
毛利率(%)	6.9%	12.1%	12.7%	14.3%	14.3%
ROE(%)	10.3%	13.0%	11.6%	11.4%	10.5%
EPS(摊薄)(元)	0.63	0.91	0.92	1.01	1.02
P/E	12.31	8.52	8.46	7.71	7.59
P/B	1.27	1.11	0.98	0.88	0.80
EV/EBITDA	13.95	10.01	8.31	7.49	7.26

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测。注：截至2025年4月25日收盘价。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	8,024	9,454	9,153	11,506	13,874	
货币资金	1,998	2,477	2,763	5,124	7,561	
应收票据	135	134	128	126	125	
应收账款	3,505	4,067	3,678	3,688	3,641	
预付账款	629	553	536	514	512	
存货	697	999	830	839	821	
其他	1,060	1,222	1,218	1,215	1,214	
非流动资产	52,562	57,148	61,090	62,187	63,479	
长期股权投资	13,188	14,029	15,322	16,491	17,701	
固定资产(合计)	24,800	30,107	31,776	31,147	30,663	
无形资产	3,571	3,596	4,552	5,198	5,947	
其他	11,003	9,416	9,440	9,352	9,167	
资产总计	60,586	66,602	70,243	73,693	77,353	
流动负债	14,986	15,132	15,738	15,979	16,485	
短期借款	807	2,892	3,392	3,892	4,392	
应付票据	1,832	345	784	613	657	
应付账款	2,629	2,567	2,395	2,326	2,307	
其他	9,718	9,329	9,168	9,148	9,130	
非流动负债	25,218	28,163	28,663	29,163	29,663	
长期借款	24,134	23,857	24,357	24,857	25,357	
其他	1,085	4,306	4,306	4,306	4,306	
负债合计	40,205	43,296	44,402	45,142	46,148	
少数股东权益	6,533	7,484	7,940	8,597	9,210	
归属母公司股东权益	13,849	15,822	17,901	19,955	21,995	
负债和股东权益	60,586	66,602	70,243	73,693	77,353	

重要财务指标		单位:百万 元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	27,867	30,094	27,857	27,717	27,430	
同比(%)	8.3%	8.0%	-7.4%	-0.5%	-1.0%	
归属母公司净利润	1,430	2,064	2,079	2,282	2,319	
同比(%)	186.4%	44.4%	0.7%	9.8%	1.6%	
毛利率(%)	6.9%	12.1%	12.7%	14.3%	14.3%	
ROE%	10.3%	13.0%	11.6%	11.4%	10.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.63	0.91	0.92	1.01	1.02	
P/E	12.31	8.52	8.46	7.71	7.59	
P/B	1.27	1.11	0.98	0.88	0.80	
EV/EBITDA	13.95	10.01	8.31	7.49	7.26	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	27,867	30,094	27,857	27,717	27,430	
营业成本	25,952	26,467	24,329	23,750	23,514	
营业税金及附加	146	174	156	157	155	
销售费用	24	20	20	19	19	
管理费用	170	186	172	171	169	
研发费用	197	182	178	174	173	
财务费用	812	844	775	799	812	
减值损失合计	-122	-120	-140	-100	-100	
投资净收益	1,358	1,348	927	1,051	1,147	
其他	92	71	79	76	76	
营业利润	1,893	3,519	3,092	3,673	3,711	
营业外收支	-64	-74	0	0	0	
利润总额	1,829	3,446	3,092	3,673	3,711	
所得税	81	452	556	735	779	
净利润	1,749	2,994	2,535	2,938	2,932	
少数股东损益	319	930	456	657	613	
归属母公司净利润	1,430	2,064	2,079	2,282	2,319	
EBITDA	3,176	5,214	6,327	6,836	6,853	
EPS(当年)(元)	0.63	0.91	0.92	1.01	1.02	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1,696	3,757	5,688	4,912	5,128	
净利润	1,749	2,994	2,535	2,938	2,932	
折旧摊销	1,717	2,081	2,460	2,364	2,330	
财务费用	835	862	788	813	838	
投资损失	-1,358	-1,348	-927	-1,051	-1,147	
营运资金变动	-1,340	-1,060	692	-253	76	
其它	92	228	140	100	100	
投资活动现金流	-6,775	-5,539	-5,615	-2,511	-2,575	
资本支出	-6,526	-5,582	-5,247	-2,392	-2,510	
长期投资	-1,061	-818	-1,215	-1,089	-1,131	
其他	812	861	847	971	1,067	
筹资活动现金流	4,698	2,268	212	-41	-116	
吸收投资	388	453	0	0	0	
借款	3,446	1,809	1,000	1,000	1,000	
支付利息或股息	-1,340	-1,773	-788	-1,041	-1,116	
现金流净增加额	-382	486	285	2,361	2,438	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业及上下游研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

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，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。