



皖能电力 (000543.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

度电成本显著下滑Q25 利润转正

业绩简评

2025 年 8 月 25 日公司披露半年报，上半年实现营收 131.85 亿元，同比-5.83%；实现归母净利润 10.82 亿元，同比+1.05%。其中，公司 Q2 实现营收 67.66 亿元，同比-3.6%；实现归母净利润 6.38 亿元，同比+3.2%。

经营分析

公司 1H25 归母净利润正增长，其中 Q1 负增长，Q2 在电价、电量持续承压时净利润由负转正，主要受度电成本下滑驱动：

①电价：根据 2025 年安徽年度长协电量签约结果，省内发电企业电价较 2024 年下降略超 0.02 元/kwh，2Q25 安徽省代理购电价格同比下滑 6.4%，压低度电收入。

②电量：公司省内控股 2×45 万千瓦气电机组、控股新疆英格玛电厂 2×66 万千瓦煤电机组分别于 4M24、11-12M24 投产，且钱营孜公司二期 100 万千瓦机组扩建工程已于 25 年 3 月正式投产，1H25 公司控股火电装机较去年同期增幅明显；或因受部分终端制造业用电短期增长承压的影响，2Q25 安徽省用电量同比 4.2%、增幅较全国平均低 1.7pct，叠加省内新能源装机放量，共同对火电电量产生一定冲击，2Q25 安徽火电发电量同比降幅 5.9%。

③成本：2Q25 煤价持续下行，长协、市场煤同比降幅已分别达到 3.6%、25.3%，使得公司在收入负增长时录得利润端的正增长，对应 1H25 公司发电业务成本降幅约为 11.6%。

成本低位、装机放量，后续年内业绩预计同比仍有增长空间。7-8M25 煤价在需求增长拉动下有所抬升，但较去年同期仍同比-22.6%；且预计后续随气温回落，煤价涨至 8 月底已基本见顶；此外，公司控股装机放量带来的电量增长空间有望释放，叠加公司参股的池州二期、国安二期、安庆三期、中煤六安电厂预计 25-26 年投产，有望贡献投资收益增量空间。

盈利预测、估值与评级

随着煤价中枢持续下行、新机组陆续投产，公司业绩有望实现持续增长。我们预计公司 25-27 年分别实现归母净利润 21.9/23.3/24.1 亿元，EPS 分别为 0.97/1.03/1.06 元，公司股票现价对应 PE 估值分别为 7.53/7.07/6.85 倍，维持“买入”评级。

风险提示

火电扩张进展不及预期；火电需求不及预期；煤炭长协签约、履约不及预期以及煤价下行不及预期；清洁能源装机扩展不及预期。

公共事业与环保组

分析师：张君昊 (执业 S1130524070001)

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

分析师：汪知瑶 (执业 S1130525080004)

wangzhiyao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.28 元

相关报告：

1.《皖能电力点评：电价&电量&期间费用影响短期业绩，关注 25 年新增装机放量》，2025.4.28

2.《皖能电力年报点评：电量增、成本降，业绩高效兑现》，2025.4.25

3.《皖能电力 3Q24 业绩点评：基本面经营稳定，减值影响短期业绩》，2024.10.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	27,866.8	30,093.9	30,241.5	29,781.9	29,175.8
营业收入增长率	14.8%	8.0%	0.5%	-1.5%	-2.0%
归母净利润(百万元)	1,429.5	2,063.6	2,192.6	2,334.6	2,408.1
归母净利润增长率	236.25%	44.36%	6.25%	6.47%	3.15%
摊薄每股收益(元)	0.631	0.910	0.967	1.030	1.062
每股经营性现金流净额	0.75	1.66	2.90	2.51	2.57
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.32%	13.04%	12.84%	12.63%	12.09%
P/E	9.93	8.69	7.53	7.07	6.85
P/B	1.02	1.13	0.97	0.89	0.83

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	24,276	27,867	30,094	30,242	29,782	29,176
增长率		14.8%	8.0%	0.5%	-1.5%	-2.0%
主营业务成本	-24,058	-25,952	-26,467	-26,387	-25,736	-25,071
%销售收入	99.1%	93.1%	87.9%	87.3%	86.4%	85.9%
毛利	217	1,914.8	3,627.3	3,854.5	4,045.4	4,104.8
%销售收入	0.9%	6.9%	12.1%	12.7%	13.6%	14.1%
营业税金及附加	-101	-146	-174	-151	-149	-146
%销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-13	-24	-20	-21	-21	-20
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-95	-170	-186	-181	-179	-175
%销售收入	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
研发费用	-208	-197	-182	-242	-223	-204
%销售收入	0.9%	0.7%	0.6%	0.8%	0.8%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	-199	1,377	3,065	3,259	3,474	3,559
%销售收入	n.a	4.9%	10.2%	10.8%	11.7%	12.2%
财务费用	-568	-812	-844	-1,209	-1,436	-1,525
%销售收入	2.3%	2.9%	2.8%	4.0%	4.8%	5.2%
资产减值损失	-42	-130	-122	-126	-89	-75
公允价值变动收益	-2	0	0	0	0	0
投资收益	868	1,358	1,348	1,359	1,507	1,593
%税前利润	723.0%	74.3%	39.1%	40.7%	42.9%	44.3%
营业利润	115	1,893	3,519	3,339	3,506	3,593
营业利润率	0.5%	6.8%	11.7%	11.1%	11.8%	12.3%
营业外收支	5	-64	-74	5	5	5
税前利润	120	1,829	3,446	3,344	3,511	3,598
利润率	0.5%	6.6%	11.5%	11.1%	11.8%	12.3%
所得税	62	-81	-452	-502	-527	-540
所得税率	-51.4%	4.4%	13.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	182	1,748.9	2,993.6	2,842.6	2,984.6	3,058.1
少数股东损益	-243	319	930	650	650	650
归属于母公司的净利润	425	1,429.5	2,063.6	2,192.6	2,334.6	2,408.1
净利率	1.8%	5.1%	6.9%	7.3%	7.8%	8.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	182	1,749	2,994	2,843	2,985	3,058
少数股东损益	-243	319	930	650	650	650
非现金支出	1,240	1,848	2,203	2,614	2,876	3,160
非经营收益	-381	-561	-380	-376	-246	-325
营运资金变动	1,828	-1,340	-1,060	1,485	81	-66
经营活动现金净流	2,869	1,696	3,757	6,565	5,695	5,828
资本开支	-4,630	-6,526	-5,582	-2,971	-4,024	-4,024
投资	-13	-1,061	-818	-1,000	-1,200	-1,500
其他	568	812	861	1,359	1,507	1,593
投资活动现金净流	-4,075	-6,775	-5,539	-2,611	-3,717	-3,931
股权募资	187	388	453	0	0	0
债权募资	2,645	7,721	3,641	-2,300	155	268
其他	-1,228	-3,412	-1,826	-2,119	-2,201	-2,237
筹资活动现金净流	1,605	4,698	2,268	-4,419	-2,046	-1,969
现金净流量	398	-382	486	-465	-68	-72

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,582	1,998	2,477	2,000	1,924	1,846
应收款项	2,513	3,809	4,358	3,883	3,808	3,706
存货	720	697	999	841	846	853
其他流动资产	850	1,521	1,619	1,646	1,467	1,452
流动资产	5,666	8,024	9,454	8,371	8,045	7,857
%总资产	12.5%	13.2%	14.2%	12.6%	11.8%	11.1%
长期投资	14,432	16,593	18,435	19,435	20,635	22,135
固定资产	22,025	30,573	33,908	34,400	35,612	36,534
%总资产	48.7%	50.5%	50.9%	51.8%	52.0%	51.7%
无形资产	1,301	4,121	4,145	4,101	4,059	4,017
非流动资产	39,525	52,562	57,148	58,051	60,415	62,790
%总资产	87.5%	86.8%	85.8%	87.4%	88.2%	88.9%
资产总计	45,191	60,586	66,602	66,422	68,460	70,647
短期借款	3,018	7,948	9,732	7,815	7,970	8,238
应付款项	5,961	5,549	4,165	5,813	5,643	5,472
其他流动负债	385	1,490	1,236	597	607	608
流动负债	9,363	14,986	15,132	14,224	14,220	14,318
长期贷款	16,505	24,134	23,857	23,857	23,857	23,857
其他长期负债	2,347	1,085	4,306	3,128	3,119	3,113
负债	28,215	40,205	43,296	41,209	41,196	41,289
普通股股东权益	12,599	13,849	15,822	17,079	18,480	19,925
其中：股本	2,267	2,267	2,267	2,267	2,267	2,267
未分配利润	4,009	4,995	6,401	7,716	9,117	10,562
少数股东权益	4,376	6,533	7,484	8,134	8,784	9,434
负债股东权益合计	45,191	60,586	66,602	66,422	68,460	70,647

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.188	0.631	0.910	0.967	1.030	1.062
每股净资产	5.558	6.109	6.980	7.534	8.152	8.790
每股经营现金净流	1.266	0.748	1.657	2.896	2.512	2.571
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.387	0.412	0.425
回报率						
净资产收益率	3.37%	10.32%	13.04%	12.84%	12.63%	12.09%
总资产收益率	0.94%	2.36%	3.10%	3.30%	3.41%	3.41%
投入资本收益率	-0.78%	2.48%	4.39%	4.62%	4.75%	4.69%
增长率						
主营业务收入增长率	15.42%	14.79%	7.99%	0.49%	-1.52%	-2.04%
EBIT 增长率	-87.63%	-792.51%	122.49%	6.33%	6.59%	2.46%
净利润增长率	-131.8%	236.25%	44.36%	6.25%	6.47%	3.15%
总资产增长率	11.37%	34.07%	9.93%	-0.27%	3.07%	3.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.1	37.8	45.9	44.0	44.0	44.0
存货周转天数	11.5	10.0	11.7	12.0	12.5	13.0
应付账款周转天数	30.4	37.1	35.8	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	238.8	324.8	365.2	382.6	404.3	425.1
偿债能力						
净负债/股东权益	115.19%	147.60%	146.79%	129.98%	121.05%	113.59%
EBIT 利息保障倍数	-0.4	1.7	3.6	2.7	2.4	2.3
资产负债率	62.44%	66.36%	65.01%	62.04%	60.18%	58.44%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	6	12	41
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.08	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-27	买入	5.85	N/A
2	2024-04-16	买入	8.92	N/A
3	2024-04-30	买入	8.46	N/A
4	2024-08-22	买入	8.59	N/A
5	2024-10-28	买入	7.73	N/A
6	2025-04-25	买入	7.75	N/A
7	2025-04-28	买入	7.76	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究