

## 皖能电力 (000543.SZ)

## 新机组投产贡献增量，Q2 业绩同比增长

事件:公司发布 2025 年半年度报告。报告期内,公司实现营业收入 131.85 亿元,同比减少 5.83%;归母净利润 10.82 亿元,同比增长 1.05%;基本每股收益 0.48 元,同比增长 2.13%。单二季度,实现营业收入 67.66 亿元,同比减少 3.57%;归母净利润 6.38 亿元,同比增长 3.26%。营收下降主要系安徽省火电发电量与电价双跌,公司成本改善&新机组投产拉动业绩增长。

省内量价承压,钱营孜二期投产对冲量价下滑。2025 上半年安徽省地区生产总值 25723 亿元,按不变价格计算同比增长 5.6%,高于全国 5.3% 的增速;安徽省上半年用电量增速 2.6%,低于全社会平均 3.7% 增速,主要系 2024 上半年高增速 (13.3%) 导致基数较高。2025 上半年安徽省火电发电量 1384 亿千瓦时,同比下降 7.9%,火电平均利用小时数 2190 小时,同比降低 10.4%。电价方面,安徽省 2025 年年度交易电价约 413 元/兆瓦时,较 2024 年下降 5.4%。省内机组量价下滑,但受益于钱营孜二期机组 3 月投产,25H1 公司控股省内煤电公司共实现净利润 5.56 亿元,同比下滑 0.61%,盈利基本同比持平。

煤价下行叠加费用优化,公司盈利能力与财务结构均有改善。成本方面,2025 上半年煤价持续下跌,截至 6 月 25 日当周环渤海动力煤 (5500k) 价格为 663 元/吨,较年初下降 5.7%。成本下行带动公司毛利改善,2025 年上半年公司发电业务毛利率达到 18.63%,较去年同期提升 35.89%。费用方面,公司 2025 年上半年销售、管理与财务费用分别为 957/8203/40607 万元,同比去年分别-7.43%、+0.7%以及-5.36%。

布局新疆,新增机组贡献业绩增量。2024 年 12 月 31 日,新疆英格玛电厂 2 号机组正式投运,为今年贡献增量业绩。新疆江布电厂 25H1 实现净利润 2.38 亿元;英格玛电厂所属皖能新疆电力有限公司 25H1 实现净利润 2.47 亿元。公司在疆战略布局深化,火电资产质量再升级,通过发挥区域低成本煤电资源优势,显著提升创效水平,增强跨区电力调配能力。

投资建议。公司作为安徽省属电力龙头,装机持续扩张,煤价下行使得盈利能力不断提升。预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 290.62/296.25/295.75 亿元,同比增长-3.4%/1.9%/-0.2%;归母净利润分别为 21.20/23.46/24.09 亿元,对应 2025-2027 年 EPS 分别为 0.94/1.04/1.06 元/股,PE 分别为 7.8/7.0/6.9 倍,维持“买入”评级。

风险提示:上游燃料涨价;辅助服务、容量电价等收入回收不及时。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	27,867	30,094	29,062	29,625	29,575
增长率 yoy (%)	8.3	8.0	-3.4	1.9	-0.2
归母净利润 (百万元)	1,430	2,064	2,120	2,346	2,409
增长率 yoy (%)	186.4	44.4	2.7	10.7	2.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.63	0.91	0.94	1.04	1.06
净资产收益率 (%)	10.3	13.0	12.4	12.6	11.9
P/E (倍)	11.5	8.0	7.8	7.0	6.9
P/B (倍)	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价

买入 (维持)

## 股票信息

行业	电力
前次评级	买入
08 月 25 日收盘价 (元)	7.28
总市值 (百万元)	16,502.77
总股本 (百万股)	2,266.86
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	27.23

## 股价走势



## 作者

分析师 张津铭

执业证书编号: S0680520070001

邮箱: zhangjinming@gszq.com

分析师 高紫明

执业证书编号: S0680524100001

邮箱: gaoziming@gszq.com

分析师 刘力钰

执业证书编号: S0680524070012

邮箱: liuliyu@gszq.com

## 相关研究

- 《皖能电力 (000543.SZ): 业绩稳健, 成本下行及新增装机对冲量价压力》 2025-04-29
- 《皖能电力 (000543.SZ): 新机投产增量增利, 成本下行业绩高增》 2025-04-25
- 《皖能电力 (000543.SZ): 多因素拖累业绩, 压力释放成长可期》 2024-10-29

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	8024	9454	9558	8718	8967
现金	1998	2477	2934	1926	2226
应收票据及应收账款	3641	4202	3927	4070	4030
其他应收款	168	157	163	160	163
预付账款	629	553	585	565	575
存货	697	999	883	932	908
其他流动资产	892	1065	1065	1065	1065
<b>非流动资产</b>	52562	57148	61243	65431	69163
长期投资	13188	14029	14800	15606	16395
固定资产	24800	30107	34366	38375	42135
无形资产	3571	3596	3596	3588	3571
其他非流动资产	11003	9416	8481	7862	7062
<b>资产总计</b>	60586	66602	70801	74149	78131
<b>流动负债</b>	14986	15132	15745	16002	16430
短期借款	807	2892	2117	2773	2713
应付票据及应付账款	4462	2911	3652	3258	3458
其他流动负债	9718	9329	9976	9971	10259
<b>非流动负债</b>	25218	28163	29738	30399	31529
长期借款	24134	23857	25456	26117	27247
其他非流动负债	1085	4306	4282	4282	4282
<b>负债合计</b>	40205	43296	45483	46401	47959
少数股东权益	6533	7484	8178	9084	9942
股本	2267	2267	2267	2267	2267
资本公积	3782	3782	3782	3782	3782
留存收益	6515	8077	9454	10978	12543
归属母公司股东权益	13849	15822	17141	18665	20230
<b>负债和股东权益</b>	60586	66602	70801	74149	78131

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1696	3757	6837	5285	6615
净利润	1749	2994	2814	3253	3267
折旧摊销	1717	2081	2704	2974	3244
财务费用	835	862	903	935	974
投资损失	-1358	-1348	-1359	-1422	-1508
营运资金变动	-1340	-1060	1646	-568	539
其他经营现金流	92	228	129	113	100
<b>投资活动现金流</b>	-6775	-5539	-5593	-5852	-5567
资本支出	-6526	-5582	-5503	-5664	-5583
长期投资	-1061	-818	-1371	-1607	-1489
其他投资现金流	812	861	1281	1418	1505
<b>筹资活动现金流</b>	4698	2268	-787	-441	-748
短期借款	-27	2085	-774	655	-60
长期借款	3473	-276	1599	661	1130
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1718	0	0	0	0
其他筹资现金流	2970	459	-1611	-1757	-1818
<b>现金净增加额</b>	-382	486	457	-1008	300

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	27867	30094	29062	29625	29575
营业成本	25952	26467	25906	25965	25958
营业税金及附加	146	174	160	160	165
营业费用	24	20	22	21	22
管理费用	170	186	179	183	183
研发费用	197	182	155	154	172
财务费用	812	844	883	910	958
损失	-122	-120	-50	-40	-30
公允价值变动收益	91	79	85	111	99
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1358	1348	1359	1422	1508
资产处置收益	9	-6	2	-2	0
<b>营业利润</b>	1893	3519	3153	3724	3694
营业外收入	24	61	42	51	47
营业外支出	88	134	111	122	117
<b>利润总额</b>	1829	3446	3084	3652	3624
所得税	81	452	270	400	357
<b>净利润</b>	1749	2994	2814	3253	3267
少数股东损益	319	930	694	906	858
<b>归属母公司净利润</b>	1430	2064	2120	2346	2409
EBITDA	3176	5214	6670	7536	7826
EPS (元/股)	0.63	0.91	0.94	1.04	1.06

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	8.3	8.0	-3.4	1.9	-0.2
营业利润(%)	583.2	85.9	-10.4	18.1	-0.8
归属母公司净利润(%)	186.4	44.4	2.7	10.7	2.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	6.9	12.1	10.9	12.4	12.2
净利率(%)	5.1	6.9	7.3	7.9	8.1
ROE(%)	10.3	13.0	12.4	12.6	11.9
ROIC(%)	2.7	4.5	5.7	6.1	5.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	66.4	65.0	64.2	62.6	61.4
净负债比率(%)	147.8	147.0	137.1	133.5	125.3
流动比率	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	8.1	7.9	7.4	7.7	7.6
应付账款周转率	8.8	10.2	10.1	10.2	10.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.91	0.94	1.04	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	1.66	3.02	2.33	2.92
每股净资产(最新摊薄)	6.11	6.98	7.56	8.23	8.92
<b>估值比率</b>					
P/E	11.5	8.0	7.8	7.0	6.9
P/B	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	14.0	10.0	7.7	7.1	6.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。股票市场中以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com