

# 皖能电力 (000543.SZ)

买入 (维持评级)

## 2Q25 归母净利润增速转正，毛利率环比修复

### 投资要点:

► **事件:** 公司发布 2025 年半年度报告。1H2025 公司实现营收 131.85 亿元，同比减少 5.83%；归属于母公司股东的净利润 10.82 亿元，同比增长 1.05%。分季度看，2Q2025 单季度营收 67.66 亿元，同比减少 3.57%；归属于母公司股东的净利润 6.38 亿元，同比增长 3.26%。

► **1H25 营收降幅 6%，归母净利润同比微增 1%:** 1H2025 公司营业收入下降 5.83%，我们认为或主要系量价影响：1) 1H2025 安徽火电发电量同比下降 7.9%；火电利用小时数为 2190 小时，同比减少 166 小时，上半年公司存量火电机组发电量下降，但是会有增量机组电量缓冲（2024-2025 年先后投产了长丰燃气电厂、英格玛电厂和钱营孜电厂）。2) 2025 年安徽省双边协商电量电价 412.97 元/兆瓦时，同比 2024 年下降 23 元/兆瓦时，对应降幅 5.35%。1H2025 公司归母净利润同比微增 1%，主要系燃料成本端的改善。上半年，考虑 20 天库存可用天数，秦皇岛 5500 大卡平仓价均价为 696.11 元/吨，同比下降 187.86 元，对应降幅 21.25%。

► **2Q25 归母净利润同比增长 3%，增速转正利润率环比修复:** 2Q2025 公司营业收入下降 3.57%，降幅收窄，我们认为或主要系二季度机组出力情况环比好转，但是受电价影响营收整体表现为下降。2Q25 归母净利润同比增长 3.26%，增速转正或主要系市场煤价降幅扩大。考虑 20 天库存可用天数，1Q25、2Q25 秦皇岛 5500 大卡平仓价均价为 646.89 元/吨和 749.43 元/吨，分别同比下降 199.6 元/吨和 173.24 元/吨，对应降幅 23.58%和 18.78%。2Q2025 公司的毛利率和净利率分别为 17.41%和 13.43%，分别同比提高了 3.93pct 和 1.64pct；环比提高了 2.39pct 和 2.32pct，盈利能力同比环比均有所提高。

► **预计 25 年新能源装机高增，绿能风帆正扬加速能源转型:** 公司以传统火电为基础，加快能源结构调整步伐，积极发展绿能。目前公司控股在运新能源装机约 15 万千瓦，在建新能源装机容量为 160 万千瓦、获取新能源指标为 52.3 万千瓦。其中，在建新疆 80 万千瓦大基地光伏项目力争今年三季度全容量并网；省内 30 万千瓦宿州褚兰风电项目力争今年年内全容量并网。预计 2025 年公司控股新能源装机将实现高增，绿能风帆正扬，公司加速能源转型。

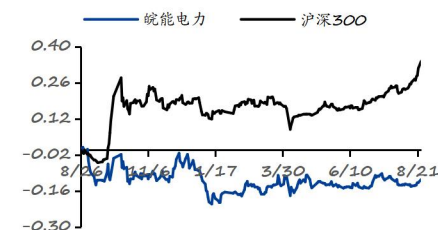
► **盈利预测与投资建议:** 我们维持原有假设，预计 25-27 年公司营收分别为 320.86、307.22 和 302.87 亿元，归母净利润分别为 21.75、23.37 和 24.36 亿元，对应 PE 分别为 7.6/7.1/6.8 倍。维持“买入”评级。

► **风险提示:** 项目建设不及预期风险；煤价上涨风险；电价下跌风险；政策风险；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

### 基本数据

日期	2025-08-25
收盘价:	7.28 元
总股本/流通股本(百万股)	2,266.86/2,266.86
流通 A 股市值(百万元)	16,502.77
每股净资产(元)	7.11
资产负债率(%)	64.62
一年内最高/最低价(元)	9.10/6.65

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

**分析师:** 严家源(S0210524050013)  
yjy30561@hfzq.com.cn  
**研究助理:** 闫燕燕(S0210123070115)  
yyy30238@hfzq.com.cn

### 相关报告

1、火电参控并进，水光风帆同扬——2025.07.08

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	27,867	30,094	32,086	30,722	30,287
增长率	15%	8%	7%	-4%	-1%
净利润(百万元)	1,430	2,064	2,175	2,337	2,436
增长率	236%	44%	5%	7%	4%
EPS(元/股)	0.63	0.91	0.96	1.03	1.07
市盈率(P/E)	11.5	8.0	7.6	7.1	6.8
市净率(P/B)	1.2	1.0	1.1	1.0	0.9

数据来源:公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,477	2,567	3,617	4,013	营业收入	30,094	32,086	30,722	30,287
应收票据及账款	4,202	4,353	4,013	3,803	营业成本	26,467	28,118	26,476	25,997
预付账款	553	597	596	578	税金及附加	174	163	156	160
存货	999	941	844	836	销售费用	20	18	20	21
合同资产	0	0	0	0	管理费用	186	197	189	186
其他流动资产	1,222	1,102	1,024	1,107	研发费用	182	194	186	183
流动资产合计	9,454	9,560	10,095	10,337	财务费用	844	1,020	988	867
长期股权投资	14,029	14,029	14,029	14,029	信用减值损失	-1	-6	-6	-6
固定资产	30,098	35,978	34,894	33,393	资产减值损失	-120	-100	-50	-50
在建工程	3,801	2,101	3,601	5,601	公允价值变动收益	0	-1	0	0
无形资产	3,596	3,516	3,440	3,368	投资收益	1,348	1,271	1,156	1,154
商誉	536	536	536	536	其他收益	79	79	79	79
其他非流动资产	5,088	5,091	5,094	5,095	<b>营业利润</b>	<b>3,519</b>	<b>3,620</b>	<b>3,886</b>	<b>4,048</b>
非流动资产合计	57,148	61,252	61,594	62,023	营业外收入	61	32	31	32
<b>资产合计</b>	<b>66,602</b>	<b>70,811</b>	<b>71,689</b>	<b>72,360</b>	营业外支出	134	80	80	80
短期借款	2,892	3,269	800	800	<b>利润总额</b>	<b>3,446</b>	<b>3,572</b>	<b>3,837</b>	<b>4,000</b>
应付票据及账款	2,911	4,831	4,628	4,623	所得税	452	465	499	520
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>2,994</b>	<b>3,107</b>	<b>3,338</b>	<b>3,480</b>
合同负债	106	217	208	169	少数股东损益	930	932	1,002	1,044
其他应付款	1,108	1,108	1,108	1,108	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,064</b>	<b>2,175</b>	<b>2,336</b>	<b>2,436</b>
其他流动负债	8,115	8,171	8,117	8,101	EPS (按最新股本摊薄)	0.91	0.96	1.03	1.07
流动负债合计	15,132	17,596	14,861	14,800					
长期借款	23,857	24,857	25,857	23,857					
应付债券	3,100	3,100	3,100	3,100					
其他非流动负债	1,206	1,206	1,206	1,206					
非流动负债合计	28,163	29,163	30,163	28,163					
<b>负债合计</b>	<b>43,296</b>	<b>46,759</b>	<b>45,024</b>	<b>42,963</b>					
归属母公司所有者权益	15,822	15,636	17,248	18,936					
少数股东权益	7,484	8,416	9,417	10,461					
<b>所有者权益合计</b>	<b>23,306</b>	<b>24,052</b>	<b>26,665</b>	<b>29,397</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>66,602</b>	<b>70,811</b>	<b>71,689</b>	<b>72,360</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,757</b>	<b>5,910</b>	<b>6,123</b>	<b>6,083</b>
现金收益	5,912	6,726	7,033	7,150
存货影响	-302	58	97	8
经营性应收影响	-365	-95	391	278
经营性应付影响	-1,521	1,919	-203	-6
其他影响	34	-2,699	-1,196	-1,348
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5,539</b>	<b>-5,456</b>	<b>-1,890</b>	<b>-2,072</b>
资本支出	-5,423	-6,700	-3,047	-3,229
股权投资	-841	0	0	0
其他长期资产变化	725	1,244	1,157	1,157
<b>融资活动现金流</b>	<b>2,268</b>	<b>-365</b>	<b>-3,183</b>	<b>-3,615</b>
借款增加	4,608	1,378	-1,469	-2,000
股利及利息支付	-1,773	-2,116	-2,125	-2,110
股东融资	453	0	0	0
其他影响	-1,020	373	411	495

主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	8.0%	6.6%	-4.3%	-1.4%
EBIT 增长率	62.4%	7.0%	5.1%	0.9%
归母公司净利润增长率	44.4%	5.4%	7.4%	4.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	12.1%	12.4%	13.8%	14.2%
净利率	9.9%	9.7%	10.9%	11.5%
ROE	8.9%	9.0%	8.8%	8.3%
ROIC	10.5%	10.6%	10.9%	10.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	65.0%	66.0%	62.8%	59.4%
流动比率	0.6	0.5	0.7	0.7
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4
应收账款周转天数	45	46	47	45
存货周转天数	12	12	12	12
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.91	0.96	1.03	1.07
每股经营现金流	1.66	2.61	2.70	2.68
每股净资产	6.98	6.90	7.61	8.35
<b>估值比率</b>				
P/E	8	8	7	7
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	12	11	10	10

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn