

归母利润小幅增长，新疆电厂盈利能力突出

皖能电力(000543.SZ)

核心观点

公司 2025 年上半年营业收入 131.85 亿元，同比下降 5.83%，主要系机组利用小时数同比下降及上网电价同比下跌所致；归母净利润 10.82 亿元，同比增加 1.05%，主要系新投产机组贡献利润所致。从重要子公司经营情况来看，2025 年上半年，江布电厂实现净利润 2.38 亿元、西黑山电厂实现净利润 2.47 亿元，疆电送皖估算度电利润在 7 分左右；合肥气电实现净利润 1058 万元，同比扭亏为盈；参股国能神皖实现净利润 5.6 亿元，同比下降 34.35%。我们预计公司 2025 年~2027 年归母净利润分别为 23.22 亿元、24.61 亿元、26.01 亿元，对应 EPS 分别为 1.02 元/股、1.09 元/股、1.15 元/股，维持“买入”评级。

事件

公司发布 2025 年中报

2025 年上半年营业收入 131.85 亿元，同比下降 5.83%；归母净利润 10.82 亿元，同比增加 1.05%；扣非归母净利润 10.70 亿元，同比增加 1.00%；基本每股收益 0.48，同比增加 2.13%。

2025Q2 营业收入 67.66 亿元，同比下降 3.57%，环比增加 5.39%；归母净利润 6.38 亿元，同比增加 3.26%，环比增加 43.86%；扣非归母净利润 6.33 亿元，同比增加 3.89%，环比增加 44.97%。

简评

电价拖累营收表现，归母利润小幅增长

2025 年上半年营业收入 131.85 亿元，同比下降 5.83%，主要系机组利用小时数同比下降及上网电价同比下跌所致；归母净利润 10.82 亿元，同比增加 1.05%，主要系新投产机组贡献利润所致。从利润率看，公司 2025 年上半年毛利率 16.25%，同比增加 4.06pct；净利率 12.30%，同比增加 1.65pct。期间费用方面，2025 年上半年销售费用率 0.07%，同比下降 0.00pct；研发费用率 1.64%，同比增加 1.07pct；管理费用率 0.62%，同比增加 0.04pct；财务费用率 3.08%，同比增加 0.02pct；合计期间费用率为 5.41%，同比增加 1.12pct。现金流方面，2025 年上半年经营活动产生的现金流净额为 31.02 亿元，同比增加 20.40%；经营活动产生的现金流净额与净利润的比值为 191.29%，同比增加 18.48pct。

维持

买入

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440519060004

发布日期：2025 年 08 月 26 日

当前股价：7.28 元

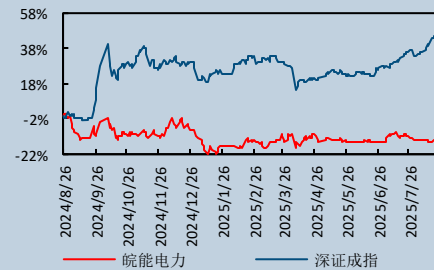
目标价格 6 个月：10.5 元

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
-0.55/-8.25	-1.49/-17.47	-18.29/-54.35
12 月最高/最低价 (元)		8.69/6.79
总股本 (万股)		226,686.33
流通 A 股 (万股)		226,686.33
总市值 (亿元)		165.03
流通市值 (亿元)		165.03
近 3 月日均成交量 (万)		2892.07
主要股东		
安徽省能源集团有限公司		54.93%

股价表现



疆电送皖盈利能力突出，国能神皖利润同比下滑

2024 年 12 月 31 日，新疆西黑山电厂 2 号机组正式投运，标志着公司在疆战略布局深化及火电资产质量再升级。截至 2025 年 6 月 30 日，公司拥有控股发电公司 11 家（含燃气发电公司 1 家、抽水蓄能发电公司 1 家）。公司控股发电机组中，多为燃煤发电机，其中，除江布电厂 2 台 66 万千瓦机组及西黑山电厂 2 台 66 万千瓦机组在新疆外，其余均落地安徽。

从重要子公司经营情况来看：2025 年上半年，江布电厂实现净利润 2.38 亿元、西黑山电厂实现净利润 2.47 亿元，疆电送皖估算度电利润在 7 分左右；合肥气电实现净利润 1058 万元，同比扭亏为盈；参股国能神皖实现净利润 5.6 亿元，同比下降 34.35%。

在运火电优质，维持“买入”评级

公司发电机组多数为参数高、容量大、运行效率高、煤耗低、环保性能优越的煤电机组，在运煤电机组中 60 万千瓦及以上高效低能耗装机容量占比 82.5%，具有较强的竞争优势。公司新疆区域 4 台 66 万千瓦级火电机组均已投产，通过跨区电力调配，充分发挥区域低成本煤电资源优势，显著提升创效水平。我们预计公司 2025 年~2027 年归母净利润分别为 23.22 亿元、24.61 亿元、26.01 亿元，对应 EPS 分别为 1.02 元/股、1.09 元/股、1.15 元/股，维持“买入”评级。

表 1：盈利预测（单位：百万元，元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	27866.8	30093.9	31938.3	32056.0	32210.8
营业成本	25952.0	26466.6	27713.3	27501.2	27269.2
营业税金及附加	146.3	174.4	185.1	185.8	186.7
销售费用	24.4	19.6	21.6	23.7	26.1
管理费用	170.0	186.5	195.8	205.6	215.9
财务费用	812.0	844.0	970.6	1116.2	1283.6
资产减值损失	-122.2	-120.4	-100.0	-100.0	-100.0
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	1358.4	1347.7	1547.9	1674.4	1800.8
其他收益	90.6	78.6	50.0	50.0	50.0
营业利润	1893.3	3519.4	4349.8	4647.9	4980.2
营业外收入	23.8	60.5	60.5	60.5	60.5
营业外支出	87.7	134.1	134.1	134.1	134.1
利润总额	1829.4	3445.8	4276.2	4574.3	4906.6
所得税	80.5	452.2	561.2	600.3	643.9
净利润	1748.9	2993.6	3715.0	3974.0	4262.7
少数股东损益	319.4	930.0	1393.4	1513.0	1661.3
归属母公司净利润	1429.5	2063.6	2321.6	2460.9	2601.4
EPS	0.63	0.91	1.02	1.09	1.15

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

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。

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