

皖能电力（000543）

2025 年中报点评：成本下降对冲收入下降幅度，发电业务毛利率+4.92pct 至 18.63%

买入（维持）

2025 年 08 月 27 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书：S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	27,867	30,094	28,046	25,955	25,514
同比（%）	8.26	7.99	(6.80)	(7.45)	(1.70)
归母净利润（百万元）	1,430	2,064	2,373	2,466	2,616
同比（%）	186.37	44.36	15.00	3.93	6.08
EPS-最新摊薄（元/股）	0.63	0.91	1.05	1.09	1.15
P/E（现价&最新摊薄）	11.59	8.03	6.98	6.72	6.33

投资要点

- **事件：**公司公告 2025 年中报，2025 年上半年公司实现营业收入 131.85 亿元，同比-5.8%；实现归母净利润 10.82 亿元，同比+1.1%。单 Q2 看，公司实现营业收入 67.66 亿元，同比-3.6%；实现归母净利润 6.38 亿元，同比+3.3%。业绩符合市场预期。
- **受益于 25H1 煤价下行对冲电量和电价下跌，25H1 发电业务毛利率同比+4.92pct 至 18.63%。**2025 年上半年公司发电业务实现收入 104.53 亿元，同比-6.2%，占比总营收 79%；实现毛利率 18.63%，同比+4.92pct。公司煤炭业务实现营业收入 23.70 亿元，同比-4.8%，占比总营收 18.0%；实现毛利率 0.71%，同比-0.06pct。**煤价：**截至 2025H1，秦皇岛港 5500 大卡动力煤价格为 620 元/吨，同比-26.9%。**电价：**2025 年安徽年度长协电价下降 0.023 元/kwh。**火电发电量：**25H1 安徽省实现火电发电量 1383.5 亿千瓦时，同比-7.9%。
- **公司依托安徽省新能源产业用电优势，“疆电入皖”战略布局新疆。**2024 年底，安徽省省调火电装机容量为 4399.6 万千瓦，公司控股在运省调火电机组装机容量占比 23.7%，位居省内第一。2024 年 4 月公司长丰燃气电厂 2 台 45 万千瓦机组实现“双投”；12 月新疆英格玛电厂两台 66 万千瓦煤电机组建成投产；进一步扩大公司规模优势，增强能源供应保障能力。
- **安徽电力需求旺盛，优质区域电量电价有支撑。**依托于长三角一体化战略红利、多重国家战略叠加优势，2024 年安徽省创新动能持续释放，经济运行稳中有进、进中提质，规上工业增加值增长 9%，创 2019 年以来新高，用电量同比增长 11.9%。2024 年，全国 GDP 同比增长 5.0%，安徽省地区 GDP 同比增长 5.8%，高于全国平均值。安徽省经济体量的稳步提升，高技术制造业、大数据、新能源汽车、机器人等新兴产业高速发展，为安徽省未来用电量增长提供强劲动力。电力需求充裕，优质区域电力运营商电量、电价有支撑。
- **盈利预测与投资评级：**考虑机组投运节奏与 2025 年电价形势，我们调整公司 2025-2027 年归母净利润预计为 23.73 亿元、24.66 亿元、26.16 亿元，同比+15.0%、+3.9%、+6.1%，对应 2025-2027 年 PE 为 7、7、6，考虑到安徽省的经济区位优势，维持“买入”评级。
- **风险提示：**用电量增速放缓、煤价波动、项目投产进度不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.31
一年最低/最高价	6.65/9.10
市净率(倍)	1.03
流通 A 股市值(百万元)	16,570.77
总市值(百万元)	16,570.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.11
资产负债率(%，LF)	64.62
总股本(百万股)	2,266.86
流通 A 股(百万股)	2,266.86

相关研究

《皖能电力(000543)：2024 年业绩预告点评：归母同增 40%-57%，机组投产利润加速》

2025-01-24

《皖能电力(000543)：2024 年半年报点评：受益于安徽区域经济优势+疆电入皖，业绩亮眼》

2024-08-23

皖能电力三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,454	13,917	18,490	23,122	营业总收入	30,094	28,046	25,955	25,514
货币资金及交易性金融资产	2,477	7,375	12,346	17,056	营业成本(含金融类)	26,467	24,122	22,499	22,268
经营性应收款项	4,755	4,420	4,094	4,028	税金及附加	174	146	141	140
存货	999	911	849	841	销售费用	20	19	19	18
合同资产	0	0	0	0	管理费用	186	163	157	153
其他流动资产	1,222	1,211	1,200	1,198	研发费用	182	217	180	176
非流动资产	57,148	54,116	50,978	47,794	财务费用	844	937	849	764
长期股权投资	14,029	14,029	14,029	14,029	加:其他收益	79	97	81	78
固定资产及使用权资产	30,228	28,368	26,288	24,041	投资净收益	1,348	1,190	1,176	1,127
在建工程	3,801	3,041	2,433	1,946	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	3,596	3,145	2,695	2,245	减值损失	(122)	(20)	(30)	(30)
商誉	536	536	536	536	资产处置收益	(6)	0	1	(1)
长期待摊费用	13	13	13	13	营业利润	3,519	3,709	3,339	3,168
其他非流动资产	4,945	4,984	4,984	4,984	营业外净收支	(74)	(44)	(61)	(59)
资产总计	66,602	68,033	69,468	70,916	利润总额	3,446	3,664	3,278	3,109
流动负债	15,132	14,828	14,544	14,502	减:所得税	452	13	196	202
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,732	9,827	9,827	9,827	净利润	2,994	3,651	3,083	2,907
经营性应付款项	2,912	2,654	2,475	2,450	减:少数股东损益	930	1,278	617	291
合同负债	106	99	91	90	归属母公司净利润	2,064	2,373	2,466	2,616
其他流动负债	2,383	2,249	2,151	2,136	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.05	1.09	1.15
非流动负债	28,163	27,139	26,639	26,139	EBIT	3,133	4,602	4,127	3,873
长期借款	23,857	23,857	23,857	23,857	EBITDA	5,214	7,652	7,235	7,027
应付债券	3,100	2,100	1,600	1,100	毛利率(%)	12.05	13.99	13.32	12.72
租赁负债	39	39	39	39	归母净利率(%)	6.86	8.46	9.50	10.25
其他非流动负债	1,166	1,142	1,142	1,142	收入增长率(%)	7.99	(6.80)	(7.45)	(1.70)
负债合计	43,296	41,967	41,183	40,641	归母净利润增长率(%)	44.36	15.00	3.93	6.08
归属母公司股东权益	15,822	17,305	18,907	20,606					
少数股东权益	7,484	8,761	9,378	9,669					
所有者权益合计	23,306	26,066	28,285	30,275					
负债和股东权益	66,602	68,033	69,468	70,916					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,757	6,598	6,178	6,010	每股净资产(元)	6.98	7.63	8.34	9.09
投资活动现金流	(5,539)	1,070	1,117	1,066	最新发行在外股份(百万股)	2,267	2,267	2,267	2,267
筹资活动现金流	2,268	(2,771)	(2,324)	(2,366)	ROIC(%)	4.84	7.52	6.19	5.63
现金净增加额	486	4,897	4,971	4,710	ROE-摊薄(%)	13.04	13.71	13.04	12.70
折旧和摊销	2,081	3,050	3,108	3,154	资产负债率(%)	65.01	61.69	59.28	57.31
资本开支	(5,582)	(45)	(60)	(61)	P/E(现价&最新股本摊薄)	8.03	6.98	6.72	6.33
营运资本变动	(1,060)	35	114	36	P/B(现价)	1.05	0.96	0.88	0.80

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>