



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 03 日

基础数据

09 月 02 日收盘价（元）	7.25
总市值（亿元）	164.35
总股本（亿股）	22.67

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证公用】皖能电力：优质机组投产带动利润释放-2025.05.05

【兴证公用】皖能电力 2024 年三季报点评：Q3 业绩短暂承压，看好控参机组投产释放利润-2024.11.04

分析师：蔡屹

S0190518030002

caiyi@xyzq.com.cn

分析师：朱理显

S0190525010004

zhulixian@xyzq.com.cn

皖能电力(000543.SZ)

新疆英格玛电站业绩增量对冲参股煤电收益下滑，整体业绩小幅增长

投资要点：

- **事件：**皖能电力发布 2025 年中报，报告期内公司合计实现营业收入 131.85 亿元，同比-5.83%，归母净利润 10.82 亿元，同比+1.05%，经营性净现金流 31.02 亿元，同比+20.40%。单 Q2 公司实现营业收入 67.66 亿元，同比-3.57%，归母净利润 6.38 亿元，同比+3.26%，毛利率 17.41%，同比+3.94pct、环比+2.40pct。结合经营数据，我们点评如下：
- **控股火电：**新疆英格玛电站贡献主要利润增量，省内控股机组业绩基本持平。受安徽省用电疲软影响，公司省内机组电量承压，二季度需求有所回暖，收入降幅收窄。得益于电煤成本下降&钱营孜二期于 25 年 3 月底投产，上半年公司控股 7 家省内煤电公司共计实现净利润 5.56 亿元，同比-0.03 亿元，基本对冲量价下滑不利因素。新疆机组方面，江布电厂上半年实现净利润 2.38 亿元，同比-0.23 亿元，主要系利用小时数及电价下滑且成本端弹性较小，年化 ROE 仍维持高位约 37%；今年新增英格玛电厂上半年实现净利润 2.47 亿元，为公司贡献主要业绩增量，年化 ROE 约 42%。另外，公司气电机组今年电费正常结算且执行新一轮气价合同，上半年实现净利润 0.11 亿元，上年同期为-0.42 亿元。边际上，新疆 80 万千瓦光伏项目及省内 30 万千瓦风电项目有望年内投产。
- **参股电厂：**二季度联营企业投资收益下滑幅度明显收窄。公司上半年投资收益实现 4.98 亿元，同比-1.87 亿元，其中联营企业投资收益为 4.15 亿元，同比-1.66 亿元，Q1/Q2 分别实现 1.70/2.45 亿元，同比-1.4/-0.26 亿元，主要系参股煤电量价下滑且长协煤占比较高。上半年国能神皖实现净利润 5.60 亿元，同比-2.93 亿元，为公司贡献收益 2.32 亿元，同比-1.40 亿元（-38%）；中煤新集利辛贡献收益 0.82 亿元，同比-0.32 亿元（-28%）。边际上，国能神皖池州二期、国安二期、中煤六安电厂、安庆三期等机组有望于 25-26 年陆续投产。
- **投资建议：**维持“增持”评级。电煤成本走低及新增新疆机组投产下业绩整体稳健，持续看好公司优质盈利能力。我们调整公司 2025-2027 年归母净利润为 22.11、23.14、24.19 亿元，分别同比+7.1%、+4.7%、+4.6%，对应 9 月 2 日收盘价的 PE 估值分别为 7.4x、7.1x、6.8x。
- **风险提示：**煤价大幅上行、电力交易风险、宏观经济波动

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	30094	29570	29149	28498
同比增长	8.0%	-1.7%	-1.4%	-2.2%
归母净利润（百万元）	2064	2211	2314	2419
同比增长	44.4%	7.1%	4.7%	4.6%
毛利率	12.1%	14.3%	15.0%	15.8%
ROE	13.0%	12.9%	12.4%	11.9%
每股收益（元）	0.91	0.98	1.02	1.07
市盈率	8.0	7.4	7.1	6.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9454	9980	11611	13188
货币资金	2477	3155	4891	6618
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	4202	4119	4050	3949
预付款项	553	530	518	502
存货	999	957	935	906
其他	1222	1219	1217	1214
非流动资产	57148	60879	63364	65740
长期股权投资	14029	15029	16029	17029
固定资产	30107	34755	36999	38197
在建工程	3801	1983	1323	1504
无形资产	3596	3596	3596	3596
商誉	536	536	536	536
其他	5079	4980	4881	4878
资产总计	66602	70859	74975	78928
流动负债	15132	15089	15211	15056
短期借款	2892	2892	2892	2892
应付票据及应付账款	2911	2788	2725	2639
其他	9329	9409	9594	9525
非流动负债	28163	30139	31639	33139
长期借款	23857	25857	27357	28857
其他	4306	4282	4282	4282
负债合计	43296	45229	46850	48195
股本	2267	2267	2267	2267
未分配利润	6401	7505	8661	9870
少数股东权益	7484	8431	9422	10459
股东权益合计	23306	25630	28125	30733
负债及权益合计	66602	70859	74975	78928

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2064	2211	2314	2419
折旧和摊销	2081	2670	2916	3121
营运资金的变动	-1060	4	216	-15
经营活动产生现金流量	3757	5812	6371	6508
资本支出	-5582	-5530	-4530	-4530
长期投资	-818	-863	-900	-997
投资活动产生现金流量	-5539	-5482	-4360	-4424
债券融资	3641	2095	1500	1500
股权融资	453	0	0	0
融资活动产生现金流量	2268	348	-275	-357
现金净变动	486	678	1736	1727

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	30094	29570	29149	28498
营业成本	26467	25350	24777	23994
税金及附加	174	163	160	157
销售费用	20	21	20	20
管理费用	186	177	175	171
研发费用	182	296	233	228
财务费用	844	838	870	863
投资收益	1348	985	1070	1104
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-1	-10	-10	-10
资产减值损失	-120	0	0	0
营业利润	3519	3789	4060	4244
营业外收支	-74	-30	-30	-30
利润总额	3446	3759	4030	4214
所得税	452	602	725	759
净利润	2994	3158	3305	3456
少数股东损益	930	947	992	1037
归属母公司净利润	2064	2211	2314	2419
EPS (元)	0.91	0.98	1.02	1.07

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	8.0%	-1.7%	-1.4%	-2.2%
营业利润增长率	85.9%	7.7%	7.2%	4.5%
归母净利润增长率	44.4%	7.1%	4.7%	4.6%
盈利能力				
毛利率	12.1%	14.3%	15.0%	15.8%
归母净利率	6.9%	7.5%	7.9%	8.5%
ROE	13.0%	12.9%	12.4%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	65.0%	63.8%	62.5%	61.1%
流动比率	0.62	0.66	0.76	0.88
速动比率	0.45	0.49	0.60	0.71
营运能力				
资产周转率	0.47	0.43	0.40	0.37
每股资料 (元)				
每股收益	0.91	0.98	1.02	1.07
每股经营现金	1.66	2.56	2.81	2.87
估值比率 (倍)				
PE	8.0	7.4	7.1	6.8
PB	1.0	1.0	0.9	0.8

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn