

皖能电力（000543.SZ）

成本改善叠加旺季，驱动业绩超预期

皖能电力发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度实现营业收入 217.73 亿元，同比-3.41%；实现归母净利润 19.06 亿元，同比+20.43%；扣非归母净利润 18.90 亿元，同比+20.69%；基本每股收益 0.8408 元/股。Q3 单季度实现营业收入 85.87 亿元，同比+0.56%；归母净利润 8.24 亿元，同比+60.95%；扣非归母净利润 8.20 亿元，同比+61.81%。

旺季电量高增，成本改善支撑盈利大幅增长。Q3 整体业绩同比大幅增长，主要得益于煤价大幅下跌、新增机组投产及去年同期低基数效应。**成本端**，2025 年前三季度，公司营业成本同比下降超 16 亿元，主要系燃料煤价格持续下行。今年三季度北港 5500K 动煤均价 673 元/吨，同比下跌 180 元/吨，带动入炉煤成本显著改善，对冲电价下跌，是业绩增长的核心驱动力。考虑去年同期计提了 0.97 亿元的资产减值损失，低基数效应下单季度利润增幅明显。**电量方面**，受益于迎峰度夏旺季及新增机组投产，7、8 月份迎峰度夏期间发电量强势复苏，连续创下月度历史新高，为 Q3 收入企稳提供了有力支撑。

参控股在建机组有增量，打开公司成长空间。控股项目方面，公司在建新能源项目稳步推进，包括新疆 80 万外送光伏和 50 万疆内平衡风电项目，以及安徽省内 30 万风电。其中，新疆吐鲁番 50 万千瓦风电项目有望年底前全容量并网。此外，钱营孜二期 100 万千瓦煤电机组已于今年 3 月投产，为业绩带来全年增量贡献。参股方面，公司参股的神皖池州二期、国能安庆三期、中煤新集六安等项目有望陆续投产。同时，公司作为安徽方面“陕电入皖”工程配套电源开发建设的牵头企业，远期成长空间广阔。

投资建议。公司作为安徽省属电力龙头，装机持续扩张叠加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-3.4%/+1.9%/-0.2%；归母净利分别为 23.22/23.46/24.09 亿元，对应 2025-2027 年 EPS 分别为 1.02/1.03/1.06 元/股，PE 分别为 7.7/7.6/7.4 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；电价下跌风险。

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	2,322	2,346	2,409
增长率 yoy（%）	186.4	44.4	12.5	1.1	2.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.63	0.91	1.02	1.03	1.06
净资产收益率（%）	10.3	13.0	13.3	12.3	11.7
P/E（倍）	12.5	8.6	7.7	7.6	7.4
P/B（倍）	1.3	1.1	1.0	0.9	0.9

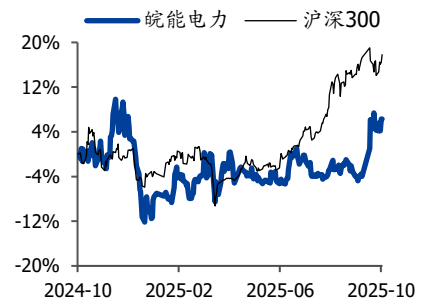
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	电力
前次评级	买入
10 月 24 日收盘价（元）	7.86
总市值（百万元）	17,817.55
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）	43.06

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
分析师	张卓然
执业证书编号：	S0680525080005
邮箱：	zhangzhuoran@gszq.com
分析师	鲁昊
执业证书编号：	S0680525080006
邮箱：	luhao@gszq.com

相关研究

- 《皖能电力（000543.SZ）：新机组投产贡献增量，Q2 业绩同比增长》 2025-08-26
- 《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

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
流动资产	8024	9454	9502	8721	8970
现金	1998	2477	2895	1928	2228
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	578	565	575
存货	697	999	873	932	908
其他流动资产	892	1065	1065	1065	1065
非流动资产	52562	57148	61167	65355	69087
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	8405	7786	6986
资产总计	60586	66602	70670	74076	78057
流动负债	14986	15132	15108	15423	15851
短期借款	807	2892	2117	2773	2713
应付票据及应付账款	4462	2911	3610	3258	3458
其他流动负债	9718	9329	9381	9392	9680
非流动负债	25218	28163	29813	30475	31604
长期借款	24134	23857	25456	26117	27247
其他非流动负债	1085	4306	4357	4357	4357
负债合计	40205	43296	44922	45897	47456
少数股东权益	6533	7484	8244	9150	10008
股本	2267	2267	2267	2267	2267
资本公积	3782	3782	3782	3782	3782
留存收益	6515	8077	9585	11109	12674
归属母公司股东权益	13849	15822	17504	19028	20593
负债和股东权益	60586	66602	70670	74076	78057

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1696	3757	7202	5326	6615
净利润	1749	2994	3082	3252	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	1604	-526	539
其他经营现金流	92	228	268	113	100
投资活动现金流	-6775	-5539	-5581	-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	1293	1418	1505
筹资活动现金流	4698	2268	-1203	-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	-2027	-1757	-1818
现金净增加额	-382	486	418	-967	300

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27867	30094	29062	29625	29575
营业成本	25952	26467	25613	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
资产减值损失	-122	-120	-50	-40	-30
其他收益	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
营业利润	1893	3519	3446	3723	3694
营业外收入	24	61	42	51	47
营业外支出	88	134	111	122	117
利润总额	1829	3446	3378	3652	3624
所得税	81	452	296	400	357
净利润	1749	2994	3082	3252	3267
少数股东损益	319	930	760	906	858
归属母公司净利润	1430	2064	2322	2346	2409
EBITDA	3176	5214	6964	7536	7826
EPS (元/股)	0.63	0.91	1.02	1.03	1.06

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	8.3	8.0	-3.4	1.9	-0.2
营业利润(%)	583.2	85.9	-2.1	8.0	-0.8
归属母公司净利润(%)	186.4	44.4	12.5	1.1	2.7
获利能力					
毛利率(%)	6.9	12.1	11.9	12.4	12.2
净利率(%)	5.1	6.9	8.0	7.9	8.1
ROE(%)	10.3	13.0	13.3	12.3	11.7
ROIC(%)	2.7	4.5	6.2	6.1	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	66.4	65.0	63.6	62.0	60.8
净负债比率(%)	147.8	147.0	132.7	129.4	121.7
流动比率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
营运能力					
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	10.0	10.2	10.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.91	1.02	1.03	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	1.66	3.18	2.35	2.92
每股净资产(最新摊薄)	6.11	6.98	7.72	8.39	9.08
估值比率					
P/E	12.5	8.6	7.7	7.6	7.4
P/B	1.3	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	14.0	10.0	7.5	7.2	7.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 24 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所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。其中 A 股市场以沪深 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