

## 皖能电力(000543.SZ)

——收购集团新能源资产 发布员工跟投完善激励

## 投资要点:

- **事件:公司发布对外投资关联交易公告**,拟以全资子公司安徽省皖能能源交易有限公司(简称“能源交易公司”)100%股权以及17.27亿元现金,向公司控股股东安徽省能源集团有限公司(简称“皖能集团”)全资子公司安徽省新能创业投资有限责任公司(以下简称“新能公司”)增资,增资完成后,皖能电力将持有新能公司51%股权,皖能集团持有新能公司剩余49%股权。
- **1.1倍PB收购集团新能源资产,优化电源结构解决同业竞争。**本次交易或将进一步提升公司新能源装机,解决集团新能源业务同业竞争问题。新能公司增资后总注册资本78.18亿元,对应皖能电力出资45.41亿元,其中能源交易公司100%股权价值28.13亿元(1.1倍PB对应15.83亿元+过渡期增资12.3亿元)、现金出资17.27亿元。需要注意,本次交易需经过2月12日2026年第一次临时股东会的通过。
- **具体到标的资产,能源交易公司为皖能电力新能源资产运营核心平台,已投产新能源总装机约144万千瓦,电化学储能10.3万千瓦;在建项目装机约155万千瓦;2025年前三季度净利润0.85亿元;2025年9月30日合并归母净资产账面价值14.19亿元,对价1.1倍PB,作价15.83亿元。新能公司已投产新能源总装机约346万千瓦,在建装机约30万千瓦;2025年前三季度净利润2.37亿元;2025年9月30日合并归母净资产账面价值38.78亿元,对价1.1倍PB,作价42.70亿元。**
- **发布核心员工跟投方案,以市场化方式绑定员工与公司利益。**公司发布核心员工跟投平台管理办法,办法规定,公司对创新业务子公司保持控股,员工跟投总额不超过子公司总股本30%,个人跟投上限为1%,团队负责人最高可至3%;跟投资金必须为个人自有资金。退出机制上,跟投锁定期不少于5年(以期限为条件)或3年(以业绩考核为条件),原则上期满方可退出。**我们认为,本办法建立核心员工跟投机制,实现股东、公司与员工利益深度绑定与风险共担,有利于公司的长远发展。**
- **增量火电装机抵御省内电价下滑压力,新能源发展贡献收益。**我们在三季报点评中提及,预计公司参股火电国安二期(2\*66)、中煤六安电厂(2\*66)、安庆三期(2\*100)将于2026-2027年陆续投产,持续贡献利润增量,预计2026年安徽省容量电价的提升与年度电量电价的下降或有所抵消,公司火电业务盈利或保持稳健。而本次新能源业务的收购以及员工跟投方案的发布,或更加市场化地打造公司第二成长曲线。
- **盈利预测与评级:**预计公司2025-2027年实现归母净利润22、18、20亿元,对应PE分别为8、10、9倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:**电量需求不及预期、煤价涨幅超预期、电价不及预期。

## 盈利预测与估值(人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	27,867	30,094	30,516	29,854	30,408
同比增长率(%)	8.26%	7.99%	1.40%	-2.17%	1.86%
归母净利润(百万元)	1,430	2,064	2,193	1,806	1,988
同比增长率(%)	186.37%	44.36%	6.28%	-17.66%	10.08%
每股收益(元/股)	0.63	0.91	0.97	0.80	0.88
ROE(%)	10.32%	13.04%	12.72%	9.80%	10.08%
市盈率(P/E)	12.67	8.78	8.26	10.03	9.11

资料来源:公司公告,华源证券研究所预测

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,477	3,158	3,764	4,550
应收票据及账款	4,202	4,085	3,997	4,071
预付账款	553	644	630	642
其他应收款	157	217	212	216
存货	999	823	823	829
其他流动资产	1,065	921	901	918
<b>流动资产总计</b>	<b>9,454</b>	<b>9,849</b>	<b>10,327</b>	<b>11,226</b>
长期股权投资	14,029	15,229	16,229	17,329
固定资产	30,228	31,340	34,088	36,605
在建工程	3,801	4,404	3,092	1,825
无形资产	3,596	3,416	3,235	3,055
长期待摊费用	13	10	8	5
其他非流动资产	5,482	5,482	5,482	5,481
<b>非流动资产合计</b>	<b>57,148</b>	<b>59,880</b>	<b>62,134</b>	<b>64,301</b>
<b>资产总计</b>	<b>66,602</b>	<b>69,729</b>	<b>72,461</b>	<b>75,527</b>
短期借款	2,892	2,092	1,692	1,292
应付票据及账款	2,911	4,572	4,569	4,606
其他流动负债	9,329	7,990	7,978	8,045
<b>流动负债合计</b>	<b>15,132</b>	<b>14,653</b>	<b>14,239</b>	<b>13,943</b>
长期借款	26,997	27,997	28,997	29,997
其他非流动负债	1,166	1,166	1,166	1,166
<b>非流动负债合计</b>	<b>28,163</b>	<b>29,163</b>	<b>30,163</b>	<b>31,163</b>
<b>负债合计</b>	<b>43,296</b>	<b>43,817</b>	<b>44,402</b>	<b>45,106</b>
股本	2,267	2,267	2,267	2,267
资本公积	3,782	3,782	3,782	3,782
留存收益	9,774	11,199	12,373	13,665
归属母公司权益	15,822	17,248	18,422	19,714
少数股东权益	7,484	8,664	9,637	10,707
<b>股东权益合计</b>	<b>23,306</b>	<b>25,912</b>	<b>28,058</b>	<b>30,421</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>66,602</b>	<b>69,729</b>	<b>72,461</b>	<b>75,527</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	2,994	2,385	1,934	2,157
折旧与摊销	2,081	2,208	2,396	2,583
财务费用	844	877	831	816
投资损失	-1,348	-1,336	-1,136	-1,236
营运资金变动	-1,060	606	114	-9
其他经营现金流	246	1,206	1,056	1,156
<b>经营性现金净流量</b>	<b>3,757</b>	<b>5,947</b>	<b>5,195</b>	<b>5,467</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-5,539</b>	<b>-3,821</b>	<b>-3,725</b>	<b>-3,769</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>2,268</b>	<b>-1,445</b>	<b>-863</b>	<b>-912</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>486</b>	<b>681</b>	<b>606</b>	<b>786</b>

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>30,094</b>	<b>30,516</b>	<b>29,854</b>	<b>30,408</b>
<b>营业成本</b>	<b>26,467</b>	<b>26,005</b>	<b>25,986</b>	<b>26,196</b>
税金及附加	174	177	173	176
销售费用	20	20	19	20
管理费用	186	189	185	188
研发费用	182	185	181	184
财务费用	844	877	831	816
资产减值损失	-120	-153	-60	-61
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1,348	1,336	1,136	1,236
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	-6	0	0	0
其他收益	79	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>3,519</b>	<b>4,245</b>	<b>3,553</b>	<b>4,001</b>
营业外收入	61	70	90	120
营业外支出	134	200	170	200
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>3,446</b>	<b>4,115</b>	<b>3,473</b>	<b>3,921</b>
所得税	452	741	695	863
<b>净利润</b>	<b>2,994</b>	<b>3,374</b>	<b>2,778</b>	<b>3,058</b>
少数股东损益	930	1,181	972	1,070
归属母公司股东净利润	2,064	2,193	1,806	1,988
EPS(元)	0.91	0.97	0.80	0.88
<b>主要财务比率</b>				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	7.99%	1.40%	-2.17%	1.86%
营业利润增长率	85.89%	20.61%	-16.30%	12.61%
归母净利润增长率	44.36%	6.28%	-17.66%	10.08%
经营现金流增长率	121.57%	58.28%	-12.65%	5.24%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	12.05%	14.78%	12.95%	13.85%
净利率	9.95%	11.06%	9.31%	10.06%
ROE	13.04%	12.72%	9.80%	10.08%
ROA	3.10%	3.15%	2.49%	2.63%
ROIC	8.88%	8.66%	6.84%	7.05%
<b>估值倍数</b>				
P/E	8.78	8.26	10.03	9.11
P/S	0.60	0.59	0.61	0.60
P/B	1.14	1.05	0.98	0.92
股息率	3.99%	4.24%	3.49%	3.84%
EV/EBITDA	8	7	8	7

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

**行业的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。