

证券研究报告

公司研究

点评报告

皖能电力(000543.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

邢秦浩 电力公用分析师

执业编号: S1500524080001

联系电话: 010-83326712

邮箱: xingqinhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

## 成本控制有效对冲电价下行，看好安徽火电率先“困境反转”

2026年4月25日

**事件:** 2026年4月23日晚，皖能电力发布2025年年报。2025年公司实现营业收入273.06亿元，同比-9.26%；实现归母净利润21.49亿元，同比+4.15%；扣非后归母净利润20.92亿元，同比+2.28%。经营活动现金流量净额53.90亿元，同比+43.47%。其中，单Q4公司实现营业收入55.33亿元，同比-26.75%，环比-35.57%；实现归母净利润2.43亿元，同比-49.44%，环比-70.49%。分红方面，公司2025年度利润分配预案拟为每10股派发现金红利3.79元(含税)，共计派发现金股利8.59亿元。

### 点评:

- **整体业绩情况:** 小时数&电价降幅明显，成本下行有效对冲营收下滑。机组成长方面，2025年公司新增机组投产钱营孜二期100万千瓦。电量方面，2025年公司全年发电量达622.1亿千瓦时，同比增长3.42%；受火电发电量下降影响，公司机组利用小时数仅实现4352小时，同比下降621小时。电价方面，公司实现平均上网电价(含税)424.80元/兆瓦时，同比下降2.43分/千瓦时。成本方面，公司实现度电原材料成本(不含税)218.98元/兆瓦时，同比-14.87%。公司售电业务成本控制得当，煤价下行有效对冲小时数&电价降幅带来的营收下滑。
- **主要利润贡献:** 新疆机组增量贡献显著，省内机组利润稳健，参股投资收益有所下滑。2025年，公司主要利润增长点为新疆机组满发。其中，江布电厂实现综合收益4.92亿元，同比-10.87%；英格玛电厂(皖能新疆公司)实现综合收益5.77亿元，同比+157.59%。铜陵、阜两省内控股机组利润表现稳健。其中，皖能合肥电厂实现综合收益0.27亿元，同比-65.82%；皖能马鞍山电厂实现综合收益0.52亿元，同比+6.12%；皖能铜陵电厂实现综合收益3.29亿元，同比+10.03%；阜阳华润电厂(阜阳皖润公司)实现综合收益4.99亿元，同比-8.27%。此外，受煤电一体化公司成本端刚性影响，公司参股投资收益有所下滑。公司2025年实现投资收益9.60亿元，同比-28.78%。重要参股公司中，国能神皖能源实现综合收益9.55亿元，同比-46.11%；中煤新集利辛发电实现综合收益3.52亿元，同比-45.43%。
- **业绩成长空间:** 增资控股新能公司&参控股装机持续投产，看好安徽火电率先“困境反转”。装机成长方面，2025-2026年公司参控股装机均有望高速增长。其中，2025年公司控股装机投产火电钱营孜二期100万千瓦、并网吐鲁番明阳风电50万千瓦、木垒风电项目100万千瓦、奇台光伏80万千瓦，参股装机投产国能池州二期132万千瓦(参股49%)；2026年公司成功增资控股集团新能公司，获得控股新能源装机346万千瓦；参股装机中有望投产火电中煤新集六安132万千瓦(参股

45%)、淮北国安二期 132 万千瓦 (参股 20%)、国能安庆三期 200 万千瓦 (参股 20%)。参控股机组持续投产助力业绩持续增长。此外，火电同属安徽的新集能源已披露 2026 年一季度生产经营数据，其 Q1 不含税电价仅下降约 1.6 分/度；即便考虑容量电价提升的回补影响，上网电价表现相较于安徽省年度交易电价约 4.2 分/度的降幅仍较为可观。因而我们预计在现货市场全面铺开的背景下，安徽火电实际上网电价情况或有超预期表现。展望中长期，电价有望回升至合理区间，我们持续看好安徽火电率先实现困境反转。

- **分红：**分红方面，公司公告 2025-2027 年三年现金分红规划，决定将在 2025-2027 年间稳步提升分红比例，分红占当年合并报表归母净利润的比例分别为 40%/45%/50%。近五年以来公司分红比例最高仅为 35.05%。公司此次承诺连续三年分红逐年提升至 50%，高股息配置价值凸显，也彰显出公司市值管理的决心。
- **盈利预测与投资评级：**皖能电力作为安徽省能源集团控股的安徽省内电力运营龙头，省内电力供需格局较好，且以参股形式发展煤电一体，兼顾业绩稳定性和成长确定性。我们调整公司 2026-2028 年归母净利润的预测 16.24/21.18/22.02 亿元，对应 2026 年 4 月 24 日收盘价的 PE 分别为 11.39/8.73/8.40 倍，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**电价超预期下行；项目建设进度不及预期，电力市场化改革推进不及预期。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	30,094	27,306	28,982	29,331	29,525
同比(%)	8.0%	-9.3%	6.1%	1.2%	0.7%
归属母公司净利润 (百万元)	2,064	2,149	1,624	2,118	2,202
同比(%)	44.4%	4.1%	-24.5%	30.5%	3.9%
毛利率(%)	12.1%	16.3%	10.8%	11.4%	11.7%
ROE(%)	13.0%	12.4%	8.6%	10.1%	9.6%
EPS (摊薄) (元)	0.91	0.95	0.72	0.93	0.97
P/E	8.96	8.61	11.39	8.73	8.40
P/B	1.17	1.07	0.97	0.89	0.81
EV/EBITDA	10.01	8.22	8.98	7.61	6.43

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测。注：截至 2026 年 4 月 24 日收盘价。

会计年度	单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	9,454	10,918	12,533	14,878	19,274
货币资金	2,477	3,799	5,362	7,665	12,024
应收票据	134	45	132	134	135
应收账款	4,067	3,931	3,857	3,893	3,922
预付账款	553	542	560	566	567
存货	999	887	913	908	914
其他	1,222	1,714	1,709	1,712	1,713
<b>非流动资产</b>	57,148	59,306	59,840	60,448	60,484
长期股权投资	14,029	15,077	16,246	17,456	18,653
固定资产(合计)	30,107	29,063	28,558	28,193	30,016
无形资产	3,596	3,365	3,323	3,270	3,221
其他	9,416	11,802	11,713	11,528	8,594
<b>资产总计</b>	66,602	70,224	72,373	75,325	79,759
<b>流动负债</b>	15,132	17,016	16,574	16,560	16,456
短期借款	2,892	3,951	3,851	3,751	3,651
应付票据	345	148	667	727	710
应付账款	2,567	2,710	2,532	2,551	2,556
其他	9,329	10,207	9,524	9,531	9,539
<b>非流动负债</b>	28,163	27,030	27,530	28,030	30,030
长期借款	23,857	20,753	21,253	21,753	23,753
其他	4,306	6,277	6,277	6,277	6,277
<b>负债合计</b>	43,296	44,046	44,104	44,590	46,487
少数股东权益	7,484	8,813	9,281	9,841	10,440
归属母公司股东权益	15,822	17,365	18,988	20,895	22,832
<b>负债和股东权益</b>	66,602	70,224	72,373	75,325	79,759

会计年度	单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	30,094	27,306	28,982	29,331	29,525
同比(%)	8.0%	-9.3%	6.1%	1.2%	0.7%
归属母公司净利润	2,064	2,149	1,624	2,118	2,202
同比(%)	44.4%	4.1%	-24.5%	30.5%	3.9%
毛利率(%)	12.1%	16.3%	10.8%	11.4%	11.7%
ROE%	13.0%	12.4%	8.6%	10.1%	9.6%
EPS(摊薄)(元)	0.91	0.95	0.72	0.93	0.97
P/E	8.96	8.61	11.39	8.73	8.40
P/B	1.17	1.07	0.97	0.89	0.81
EV/EBITDA	10.01	8.22	8.98	7.61	6.43

会计年度	单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	30,094	27,306	28,982	29,331	29,525
营业成本	26,467	22,863	25,851	25,999	26,073
营业税金及附加	174	330	164	166	167
销售费用	20	20	20	21	21
管理费用	186	215	179	181	182
研发费用	182	213	182	185	186
财务费用	844	801	691	696	768
减值损失合计	-122	-127	-100	-100	-100
投资净收益	1,348	960	739	1,325	1,422
其他	73	93	80	81	82
<b>营业利润</b>	3,519	3,790	2,614	3,390	3,530
营业外收支	-74	13	0	0	0
<b>利润总额</b>	3,446	3,803	2,614	3,390	3,530
所得税	452	594	523	712	730
<b>净利润</b>	2,994	3,209	2,091	2,678	2,801
少数股东损益	930	1,060	467	560	599
<b>归属母公司净利润</b>	2,064	2,149	1,624	2,118	2,202
EBITDA	5,214	6,145	5,544	6,298	7,066
EPS(当年)(元)	0.91	0.95	0.72	0.93	0.97

会计年度	单位:百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	3,757	5,390	4,008	4,432	5,012
净利润	2,994	3,209	2,091	2,678	2,801
折旧摊销	2,081	2,416	2,240	2,212	2,768
财务费用	862	811	710	723	806
投资损失	-1,348	-960	-739	-1,325	-1,422
营运资金变动	-1,060	-368	-394	44	-41
其它	228	282	100	100	100
<b>投资活动现金流</b>	-5,539	-3,060	-2,135	-1,595	-1,483
资本支出	-5,582	-3,240	-1,705	-1,708	-1,707
长期投资	-818	-1,180	-1,089	-1,131	-1,117
其他	861	1,360	659	1,245	1,342
<b>筹资活动现金流</b>	2,268	-1,017	-310	-535	829
吸收投资	453	269	0	0	0
借款	1,809	-2,045	400	400	1,900
支付利息或股息	-1,773	-2,185	-710	-935	-1,071
<b>现金流净增加额</b>	486	1,314	1,563	2,303	4,359

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。