

皖能电力 (000543.SZ)

成本改善&机组投产拉动业绩修复，27 年分红比例提升至 50%

公司发布 2025 年年度报告。公司 2025 年实现营业收入 273.06 亿元，同比减少 9.26%；归母净利润 21.49 亿元，同比增长 4.15%；扣非净利润 20.92 亿元，同比增长 2.28%。2025Q4 单季公司实现营业收入 55.33 亿元，归母净利润 2.43 亿元。营收下降主要来源于电价下跌，公司成本改善&新机组投产拉动业绩增长。

成本下行幅度超过电价降幅，带动公司盈利改善。电量方面，2025 年公司控股机组完成上网电量 585.6 亿千瓦时，同比增长 3.28%；发电设备利用小时数下降至 4352 小时，同比下降 621 小时。安徽省 2025 年规上工业增加值同比增长 9.4%，增速创近 11 年新高；全年全社会用电量 3736 亿千瓦时，同比增长 3.8%；量子产业、新能源汽车、具身智能等新兴产业高速发展，后续为安徽省未来用电量增长提供强劲动力。**电价方面**，公司 2025 年售电均价 424.8 元/兆瓦时，同比下降 5.41%。**成本方面**，受益于煤炭价格下行，公司发电业务营业成本同比下降 5.34%，其中原材料成本同比下降 11.95%，成本降幅超过电价降幅，带动电力业务毛利率同比提升 3.69 个百分点。

新能源机组贡献业绩增量，26 年参股火电预计提升投资收益。2025 年，公司奇台 80 万千瓦光伏项目实现全容量并网，新疆区域的新能源装机达到 255 万千瓦，公司总装机容量增加 176 万千瓦至 1912 万千瓦。截至 25 年底，公司风电在建项目 205 万千瓦，积极推进“陕电入皖”配套新能源项目；2025 年全年新增新能源指标 205 万千瓦（包括新疆明阳吐鲁番二期合计 75 万千瓦风电、东方电气木垒 100 万千瓦风电、滁州南谯区 30 万千瓦风电项目），后续预计持续贡献业绩增量。25 年公司投资收益 15.5 亿，同比-18.7%，公司参股的淮北聚能发电和中煤新集六安电厂预计 26 年上半年陆续投产，有望提升投资收益。

明确 25-27 年分红比例分别提升至 40%、45%、50%。公司公布 2025 年度利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.79 元，合计派发现金 8.59 亿元，分红比例 40%，对应 A 股股息率 4.64%。同步发布《未来三年（2026—2028 年）股东回报规划》，明确拟定 2025-2027 年度分红比例分别为 40%、45%、50%。

投资建议。公司作为安徽省属电力龙头，新能源机组投产带动公司盈利规模扩大，上调分红比例凸显公司股息价值。考虑到 26 年公司成本端与电价端均较 25 年压力提升，下调公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 277.86/281.96/296.41 亿元，同比增长+1.8%/+1.5%/+5.1%；归母净利分别为 18.15/21.87/25.20 亿元，对应 2026-2028 年 EPS 分别为 0.80/0.96/1.11 元/股，PE 分别为 10.2/8.5/7.3 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。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	30,094	27,306	27,786	28,196	29,641
增长率 yoy (%)	8.0	-9.3	1.8	1.5	5.1
归母净利润（百万元）	2,064	2,149	1,815	2,187	2,520
增长率 yoy (%)	44.4	4.1	-15.5	20.5	15.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.91	0.95	0.80	0.96	1.11
净资产收益率 (%)	13.0	12.4	9.8	11.1	11.8
P/E (倍)	9.0	8.6	10.2	8.5	7.3
P/B (倍)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9

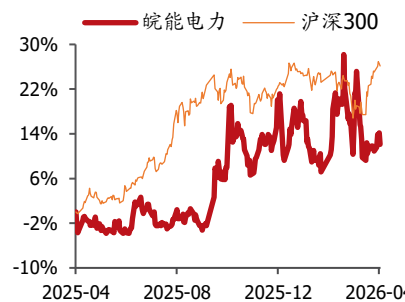
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	电力
前次评级	买入
04 月 24 日收盘价（元）	8.16
总市值（百万元）	18,497.60
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）	49.84

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

研究助理 张晓雅

执业证书编号：S0680125090013

邮箱：zhangxiaoya@gszq.com

相关研究

- 《皖能电力 (000543.SZ)：成本改善叠加旺季，驱动业绩超预期》 2025-10-25
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9454	10918	10230	12655	14141
现金	2477	3799	3212	5452	6736
应收票据及应收账款	4202	3977	3963	4064	4250
其他应收款	157	161	154	161	167
预付账款	553	542	546	557	571
存货	999	887	803	867	864
其他流动资产	1065	1553	1553	1553	1553
非流动资产	57148	59306	59712	58568	58172
长期投资	14029	15077	16580	17856	19246
固定资产	30107	29063	27428	25775	24105
无形资产	3596	3365	3166	2949	2741
其他非流动资产	9416	11802	12538	11988	12081
资产总计	66602	70224	69942	71223	72313
流动负债	15132	17016	16519	17903	18393
短期借款	2892	3951	3925	4441	4686
应付票据及应付账款	2911	2858	2874	2937	3008
其他流动负债	9329	10207	9720	10524	10699
非流动负债	28163	27030	25340	22942	20898
长期借款	23857	20753	19062	16665	14621
其他非流动负债	4306	6277	6277	6277	6277
负债合计	43296	44046	41859	40845	39291
少数股东权益	7484	8813	9629	10611	11743
股本	2267	2267	2267	2267	2267
资本公积	3782	3782	3782	3782	3782
留存收益	8077	9503	10593	11905	13418
归属母公司股东权益	15822	17365	18454	19767	21279
负债和股东权益	66602	70224	69942	71223	72313

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3757	5390	4494	5987	5785
净利润	2994	3209	2631	3169	3652
折旧摊销	2081	2416	2495	2523	2551
财务费用	862	811	857	806	754
投资损失	-1348	-960	-1195	-1269	-1275
营运资金变动	-1060	-368	-370	683	42
其他经营现金流	228	282	75	74	60
投资活动现金流	-5539	-3060	-1781	-185	-940
资本支出	-5582	-3240	-896	184	-355
长期投资	-818	-1180	-2074	-1631	-1853
其他投资现金流	861	1360	1189	1261	1268
筹资活动现金流	2268	-1017	-3300	-3561	-3561
短期借款	2085	1060	-27	516	245
长期借款	-276	-3105	-1690	-2397	-2044
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	459	1028	-1583	-1680	-1762
现金净增加额	486	1314	-587	2240	1284

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	30094	27306	27786	28196	29641
营业成本	26467	22863	24464	24227	25201
营业税金及附加	174	330	248	310	296
营业费用	20	20	19	20	21
管理费用	186	215	196	210	227
研发费用	182	213	167	220	231
财务费用	844	801	824	778	704
资产减值损失	-120	-114	-85	-92	-74
其他收益	79	80	83	76	89
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1348	960	1195	1269	1275
资产处置收益	-6	13	4	9	7
营业利润	3519	3790	3066	3691	4257
营业外收入	61	91	76	84	80
营业外支出	134	78	70	74	72
利润总额	3446	3803	3072	3701	4265
所得税	452	594	441	532	613
净利润	2994	3209	2631	3169	3652
少数股东损益	930	1060	815	982	1132
归属母公司净利润	2064	2149	1815	2187	2520
EBITDA	5214	6145	6391	7002	7520
EPS (元/股)	0.91	0.95	0.80	0.96	1.11

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	8.0	-9.3	1.8	1.5	5.1
营业利润(%)	85.9	7.7	-19.1	20.4	15.3
归属母公司净利润(%)	44.4	4.1	-15.5	20.5	15.2
获利能力					
毛利率(%)	12.1	16.3	12.0	14.1	15.0
净利率(%)	6.9	7.9	6.5	7.8	8.5
ROE(%)	13.0	12.4	9.8	11.1	11.8
ROIC(%)	4.5	5.0	5.3	6.1	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	65.0	62.7	59.8	57.3	54.3
净负债比率(%)	147.0	124.1	111.6	89.6	73.1
流动比率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	7.9	6.8	7.1	7.2	7.3
应付账款周转率	10.2	8.7	9.2	9.0	9.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	0.95	0.80	0.96	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	1.66	2.38	1.98	2.64	2.55
每股净资产(最新摊薄)	6.98	7.66	8.14	8.72	9.39
估值比率					
P/E	9.0	8.6	10.2	8.5	7.3
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	10.0	8.2	7.8	6.5	5.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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中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“国盛证券股份有限公司”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