

皖能电力 (000543.SZ)

25 年年报点评: 投资收益下滑形成拖累, 控股集团新能源资产, 火绿齐头并进

皖能电力发布 2025 年年报, 全年实现营业收入 273.06 亿元, 同比-9.26%; 归母净利润 21.49 亿元, 同比+4.15%

- 全年业绩稳健增长。公司 2025 年实现营业收入 273.06 亿元, 同比-9.26%; 归母净利润 21.49 亿元, 同比+4.15%; 其中, 25Q4 实现营业收入 55.33 亿元, 同比-26.75%; 归母净利润 2.43 亿元, 同比-49.44%, 主要系公司投资收益下滑以及计提减值损失。公司拟派发现金红利 0.379 元/股, 分红比例 39.98%, 同比+4.94pct。
- 装机规模持续扩张, 成本优化提升盈利。受益于新增机组投产, 公司 2025 年实现上网电量 585.6 亿千瓦时, 同比+3.28%; 平均上网电价 0.425 元/千瓦时, 同比-5.4%。受益于煤炭价格下行, 公司营业成本中, 原材料成本同比下降 11.95%至 136.23 亿元。燃料成本降幅远超电价降幅, 带动公司业绩实现良好增长。公司收购木垒 100 万千瓦风电及吐鲁番 75 万千瓦风电, 自建的奇台 80 万千瓦光伏全容量并网, 目前公司在新疆区域共有 4*66 万千瓦火电以及 255 万千瓦新能源装机, 省外布局进一步扩张。
- 投资收益下滑拖累业绩。公司 25 年实现毛利率 16.27%, 同比+4.22pct; 净利率为 11.75%, 同比+1.81pct。销售/管理/研发/财务费率分别为 0.07%/0.79%/0.78%/2.93%, 同比+0.01pct/+0.17pct/+0.18pct/+0.13pct。其中, 管理费用、研发费用同比分别提升 15.34%、17.00%。公司全年投资收益为 9.6 亿元, 同比-28.78%, 对业绩造成一定拖累, 其中对联合营企业投资收益同比-33%, 联营企业中, 新集利辛、国能神皖净利润分别同比下滑 45%、46%。公司参股机组中, 池州二期已于去年 10 月投产, 国安二期、中煤六安电厂、安庆三期有望于 2026-2027 年陆续投产, 预计将增厚投资收益。
- 收购新能公司, 新能源装机再上一层楼。公司公告拟以全资子公司能源交易公司 100%股权以及 17.27 亿元现金, 向控股股东皖能集团全资子公司新能公司增资, 增资完成后, 公司将持有新能公司 51%股权。新能公司已投产新能源项目总装机容量约 144 万千瓦, 电化学储能 10.3 万千瓦; 在建项目装机容量约 155 万千瓦; 储备项目约 190 万千瓦。收购完成后, 公司新能源装机量将进一步提升。
- 盈利预测与估值。公司积极布局“陕电入皖”等省外项目, 同时前瞻性布局煤电机组掺氨燃烧、间接参股核聚变等前沿技术, 为长期发展打开空间。公司发布未来三年股东回报规划, 提出 2025-2027 年度的分红比例分别为 40%、45%、50%, 2025 年分红对应当前股息率 4.6%, 在低利率环境下配置价值突出。考虑到 26 年市场化电价普遍下行, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 18.59、20.91、22.79 亿元, 同比增长-13%、12%、9%, 当前股价对应 PE 分别为 9.8x、8.7x、8.0x, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 燃料价格上行风险、上网电价波动风险、新能源项目获取和开工进度不及预期、下游电力需求不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	30094	27306	27469	28047	28432

增持 (维持)

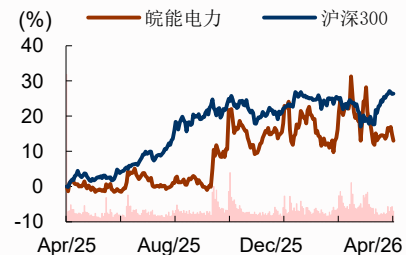
周期/环保及公用事业
目标估值: NA
当前股价: 8.03 元

基础数据

总股本(百万股)	2267
已上市流通股(百万股)	2267
总市值(十亿元)	18.2
流通市值(十亿元)	18.2
每股净资产(MRQ)	7.7
ROE(TTM)	12.4
资产负债率	62.7%
主要股东	中国太平洋人寿保险股份有限公司
主要股东持股比例	2.52%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9	2	8
相对表现	-15	1	-18



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《皖能电力 (000543): 立足安徽 拓展新疆, 参控并进火绿共舞》 2025-11-17

宋盈盈 S1090520080001
songyingying@cmschina.com.cn
卢湘雪 研究助理
luxiangxue@cmschina.com.cn

同比增长	8%	-9%	1%	2%	1%
营业利润(百万元)	3519	3790	3251	3659	3989
同比增长	86%	8%	-14%	13%	9%
归母净利润(百万元)	2064	2149	1859	2091	2279
同比增长	44%	4%	-13%	12%	9%
每股收益(元)	0.91	0.95	0.82	0.92	1.01
PE	8.8	8.5	9.8	8.7	8.0
PB	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	9454	10918	9344	9909	11072
现金	2477	3799	2135	2562	3630
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	134	45	46	47	47
应收款项	4067	3931	3955	4038	4093
其它应收款	157	161	162	165	168
存货	999	887	921	932	941
其他	1619	2095	2125	2165	2192
非流动资产	57148	59306	57946	56696	55549
长期股权投资	14029	15077	15077	15077	15077
固定资产	30107	29063	28096	27201	26371
无形资产商誉	4132	3901	3511	3160	2844
其他	8880	11265	11262	11259	11257
资产总计	66602	70224	67290	66605	66621
流动负债	15132	17016	12272	9302	6855
短期借款	2892	3951	5517	2492	0
应付账款	2911	2858	2969	3004	3034
预收账款	106	125	130	131	132
其他	9223	10082	3657	3674	3689
长期负债	28163	27030	27030	27030	27030
长期借款	23857	20753	20753	20753	20753
其他	4306	6277	6277	6277	6277
负债合计	43296	44046	39303	36332	33886
股本	2267	2267	2267	2267	2267
资本公积金	3782	3782	3782	3782	3782
留存收益	9774	11316	12209	13465	14805
少数股东权益	7484	8813	9729	10759	11882
归属于母公司所有者权益	15822	17365	18258	19514	20854
负债及权益合计	66602	70224	67290	66605	66621

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3757	5390	4967	4907	4926
净利润	2994	3209	2775	3122	3402
折旧摊销	2074	2408	2539	2428	2326
财务费用	862	811	806	785	768
投资收益	(1348)	(960)	(1234)	(1345)	(1520)
营运资金变动	(923)	(244)	82	(84)	(49)
其它	98	166	0	0	0
投资活动现金流	(5539)	(3060)	56	166	341
资本支出	(5597)	(3247)	(1179)	(1179)	(1179)
其他投资	58	187	1234	1345	1520
筹资活动现金流	2268	(1017)	(6687)	(4645)	(4200)
借款变动	699	(1299)	(4916)	(3025)	(2492)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(703)	(868)	(966)	(835)	(940)
其他	2272	1151	(806)	(785)	(768)
现金净增加额	486	1314	(1664)	427	1068

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	30094	27306	27469	28047	28432
营业成本	26467	22863	23754	24036	24272
营业税金及附加	174	330	332	339	344
营业费用	20	20	20	20	20
管理费用	186	215	216	221	224
研发费用	182	213	214	219	222
财务费用	844	801	806	785	768
资产减值损失	(128)	(114)	(110)	(112)	(114)
公允价值变动收益	0	0	0	0	100
其他收益	79	80	81	82	84
投资收益	1348	960	1154	1262	1336
营业利润	3519	3790	3251	3659	3989
营业外收入	61	91	92	94	95
营业外支出	134	78	79	80	82
利润总额	3446	3803	3264	3672	4002
所得税	452	594	490	551	600
少数股东损益	930	1060	916	1030	1123
归属于母公司净利润	2064	2149	1859	2091	2279

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	8%	-9%	1%	2%	1%
营业利润	86%	8%	-14%	13%	9%
归母净利润	44%	4%	-13%	12%	9%
获利能力					
毛利率	12.1%	16.3%	13.5%	14.3%	14.6%
净利率	6.9%	7.9%	6.8%	7.5%	8.0%
ROE	13.9%	13.0%	10.4%	11.1%	11.3%
ROIC	6.3%	6.4%	6.2%	7.0%	7.6%
偿债能力					
资产负债率	65.0%	62.7%	58.4%	54.5%	50.9%
净负债比率	50.4%	44.4%	39.0%	34.9%	31.2%
流动比率	0.6	0.6	0.8	1.1	1.6
速动比率	0.6	0.6	0.7	1.0	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
存货周转率	31.2	24.3	26.3	25.9	25.9
应收账款周转率	7.7	6.7	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率	7.2	7.9	8.2	8.0	8.0
每股资料(元)					
EPS	0.91	0.95	0.82	0.92	1.01
每股经营净现金	1.66	2.38	2.19	2.16	2.17
每股净资产	6.98	7.66	8.05	8.61	9.20
每股股利	0.31	0.43	0.37	0.41	0.45
估值比率					
PE	8.8	8.5	9.8	8.7	8.0
PB	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	10.4	9.6	9.9	9.5	9.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。