



皖能电力 (000543.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

火电盈利趋稳新能源提速，分红承诺凸显长期价值

业绩简评

2026年4月29日公司披露2026年一季度，实现营业收入59.97亿元（同比-6.6%），归母净利润4.44亿元（同比+0.2%），扣非归母净利润4.37亿元（同比持平），贴近市场预期上限。

经营分析

控股主业盈利能力微降，投资收益及费用增利：收入端，参考煤炭贸易收入上年同期高基数（25下半年确认方式有所调整，25H2营收仅占全年24%），安徽省1-3月火电发电量同比增长4.8%，因此预计电价降幅相对有限。利润端，Q1营业成本同比下降3.2亿元，毛利润同比下降1亿元，毛利率同比下滑0.6pct，主要为燃料成本改善；净利率同比提升0.5pct，费用中研发、财务分别下降0.6、0.2亿元，投资收益为2.1亿元、同比提升0.3亿元。

火电盈利有望稳定，新能源布局加速：2025年公司控股在运装机达14.67GW，其中在建4.25GW。火电开发稳步推进，当前积极谋划淮北国安容量替代等项目。新能源布局加速，2025年收购木垒1GW风电及吐鲁番0.75GW风电，奇台0.80GW光伏全容量并网。2025年完成发电量622亿千瓦时（同比+3.4%），平均上网电价为0.4248元/度（同比下降2.43分/度，降幅5.4%）。截至2025年底，在役、在建及核准待建新能源装机容量约3.2GW，规划力争2030年火电超15GW，新能源超14GW（含新能公司）。

分红承诺彰显股东回报，关注资产整合进程。2026年4月公司发布2025-2027年度分红承诺，分红占归母净利润比例分别为40%、45%、50%。2025年拟现金分红8.59亿元，占归母净利润的40%（上年同期为35%），对应年末收盘价股息率达4.77%。此外，公司通过安徽皖能丰禾聚变科技间接持有聚变新能3.45%股权，有望受益于聚变能商业化应用；2026年1月增资控股新能公司，公司作为集团唯一电力上市平台，关注后续新能源资产整合进程。

盈利预测、估值与评级

公司作为皖能集团电力资产整合平台，火电盈利有望稳定，新能源装机陆续投产贡献增量。考虑到26年电价下降，我们调整公司2026-2028年归母净利润预测至18.89/20.20/21.79亿元，对应EPS为0.83/0.89/0.96元；公司股票现价对应A股PE估值为9.7/9.1/8.4倍，维持“买入”评级。

风险提示

煤价持续上行；项目建设、上网电价不及预期等。

公用事业与环保组

分析师：姜涛（执业S1130525120007）

jiang_tao@gjzq.com.cn

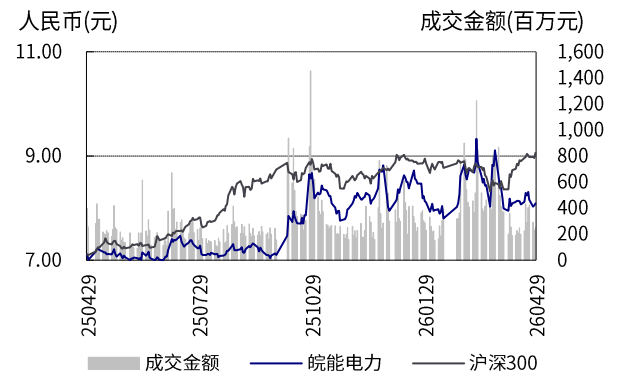
分析师：许子怡（执业S1130526030003）

xuziyi@gjzq.com.cn

市价（人民币）：8.09元

相关报告：

1.《皖能电力1H25业绩点评：度电成本显著下滑，2Q25利润转正》，2025.8.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	30,094	27,306	27,420	27,294	27,090
营业收入增长率	7.99%	-9.26%	0.42%	-0.46%	-0.75%
归母净利润(百万元)	2,064	2,149	1,889	2,020	2,179
归母净利润增长率	44.36%	4.15%	-12.11%	6.92%	7.90%
摊薄每股收益(元)	0.910	0.948	0.833	0.891	0.961
每股经营性现金流净额	1.66	2.38	2.05	2.80	2.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.04%	12.38%	10.26%	10.40%	10.63%
P/E	8.69	8.39	9.71	9.08	8.42
P/B	1.13	1.04	1.00	0.94	0.89

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	27,867	30,094	27,306	27,420	27,294	27,090
增长率		8.0%	-9.3%	0.4%	-0.5%	-0.7%
主营业务成本	-25,952	-26,467	-22,863	-23,836	-23,569	-23,290
%销售收入	93.1%	87.9%	83.7%	86.9%	86.4%	86.0%
毛利	1,915	3,627	4,442	3,584	3,725	3,800
%销售收入	6.9%	12.1%	16.3%	13.1%	13.6%	14.0%
营业税金及附加	-146	-174	-330	-274	-273	-271
%销售收入	0.5%	0.6%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-24	-20	-20	-19	-19	-19
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-170	-186	-215	-192	-191	-190
%销售收入	0.6%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
研发费用	-197	-182	-213	-192	-191	-190
%销售收入	0.7%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	1,377	3,065	3,665	2,906	3,051	3,131
%销售收入	4.9%	10.2%	13.4%	10.6%	11.2%	11.6%
财务费用	-812	-844	-801	-807	-756	-713
%销售收入	2.9%	2.8%	2.9%	2.9%	2.8%	2.6%
资产减值损失	-130	-122	-127	-16	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1,358	1,348	960	1,008	1,018	1,013
%税前利润	74.3%	39.1%	25.2%	31.5%	29.8%	28.6%
营业利润	1,893	3,519	3,790	3,184	3,405	3,524
营业利润率	6.8%	11.7%	13.9%	11.6%	12.5%	13.0%
营业外收支	-64	-74	13	13	13	13
税前利润	1,829	3,446	3,803	3,197	3,418	3,537
利润率	6.6%	11.5%	13.9%	11.7%	12.5%	13.1%
所得税	-81	-452	-594	-499	-533	-552
所得税率	4.4%	13.1%	15.6%	15.6%	15.6%	15.6%
净利润	1,749	2,994	3,209	2,698	2,885	2,985
少数股东损益	319	930	1,060	810	866	806
归属于母公司的净利润	1,430	2,064	2,149	1,889	2,020	2,179
净利率	5.1%	6.9%	7.9%	6.9%	7.4%	8.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,749	2,994	3,209	2,698	2,885	2,985
少数股东损益	319	930	1,060	810	866	806
非现金支出	1,848	2,203	2,542	2,300	3,636	3,672
非经营收益	-561	-380	7	-294	-199	-278
营运资金变动	-1,340	-1,060	-368	-50	29	-18
经营活动现金净流	1,696	3,757	5,390	4,655	6,351	6,361
资本开支	-6,526	-5,582	-3,240	-1,325	-1,412	-1,368
投资	-1,061	-818	-1,180	-1,000	-1,000	-500
其他	812	861	1,360	1,008	1,018	1,013
投资活动现金净流	-6,775	-5,539	-3,060	-1,317	-1,394	-856
股权募资	388	453	269	0	0	0
债权募资	7,721	3,641	903	-2,707	-755	-55
其他	-3,412	-1,826	-2,188	-1,689	-1,805	-1,875
筹资活动现金净流	4,698	2,268	-1,017	-4,395	-2,560	-1,930
现金净流量	-382	486	1,314	-1,058	2,398	3,576

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,998	2,477	3,799	2,728	5,117	8,687
应收款项	3,809	4,358	4,138	3,989	3,970	3,941
存货	697	999	887	768	759	750
其他流动资产	1,521	1,619	2,095	1,786	1,902	1,836
流动资产	8,024	9,454	10,918	9,271	11,749	15,214
%总资产	13.2%	14.2%	15.5%	13.5%	16.8%	21.2%
长期投资	16,593	18,435	19,623	20,623	21,623	22,123
固定资产	30,573	33,908	35,176	34,285	32,044	29,766
%总资产	50.5%	50.9%	50.1%	49.9%	45.8%	41.5%
无形资产	4,121	4,145	3,918	3,939	3,958	3,977
非流动资产	52,562	57,148	59,306	59,462	58,219	56,462
%总资产	86.8%	85.8%	84.5%	86.5%	83.2%	78.8%
资产总计	60,586	66,602	70,224	68,733	69,968	71,676
短期借款	7,948	9,732	10,433	7,226	6,571	6,616
应付款项	5,549	4,165	4,626	4,459	4,410	4,357
其他流动负债	1,490	1,236	1,958	1,536	1,705	1,635
流动负债	14,986	15,132	17,016	13,222	12,686	12,608
长期贷款	24,134	23,857	20,753	21,253	21,153	21,053
其他长期负债	1,085	4,306	6,277	6,232	6,227	6,218
负债	40,205	43,296	44,046	40,706	40,066	39,879
普通股股东权益	13,849	15,822	17,365	18,403	19,413	20,503
其中：股本	2,267	2,267	2,267	2,267	2,267	2,267
未分配利润	4,995	6,401	7,704	8,742	9,752	10,842
少数股东权益	6,533	7,484	8,813	9,623	10,488	11,294
负债股东权益合计	60,586	66,602	70,224	68,733	69,968	71,676

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.631	0.910	0.948	0.833	0.891	0.961
每股净资产	6.109	6.980	7.660	8.118	8.564	9.045
每股经营现金净流	0.748	1.657	2.378	2.053	2.802	2.806
每股股利	0.221	0.319	0.000	0.375	0.445	0.481
回报率						
净资产收益率	10.32%	13.04%	12.38%	10.26%	10.40%	10.63%
总资产收益率	2.36%	3.10%	3.06%	2.75%	2.89%	3.04%
投入资本收益率	2.48%	4.39%	4.90%	3.94%	4.06%	4.05%
增长率						
主营业务收入增长率	14.79%	7.99%	-9.26%	0.42%	-0.46%	-0.75%
EBIT 增长率	N/A	122.49%	19.57%	-20.69%	4.97%	2.64%
净利润增长率	236.25%	44.36%	4.15%	-12.11%	6.92%	7.90%
总资产增长率	34.07%	9.93%	5.44%	-2.12%	1.80%	2.44%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.8	45.9	53.5	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	10.0	11.7	15.1	12.0	12.0	12.0
应付账款周转天数	37.1	35.8	42.1	42.0	42.0	42.0
固定资产周转天数	324.8	365.2	388.5	361.7	320.0	278.3
偿债能力						
净负债/股东权益	147.60%	146.79%	123.91%	109.90%	92.49%	75.58%
EBIT 利息保障倍数	1.7	3.6	4.6	3.6	4.0	4.4
资产负债率	66.36%	65.01%	62.72%	59.22%	57.26%	55.64%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	3	3	5	13
增持	1	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.25	1.25	1.17	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究