



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年06月01日

基础数据

05月29日收盘价(元)	9.80
总市值(亿元)	222.15
总股本(亿股)	22.67

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证公用】皖能电力: 增资控股集团新能源资产, 向综合电力运营商迈进-2026.01.25

【兴证公用】皖能电力 2025 年三季度报点评: 电量上行叠加煤价低位, 低基数下火电盈利大幅提升-2025.11.04

【兴证公用】皖能电力 2025 年中报点评: 新疆英格玛电站业绩增量对冲参股煤电收益下滑, 整体业绩小幅增长-2025.09.03

分析师: 蔡屹

S0190518030002
cai yi@xyzq.com.cn

分析师: 朱理显

S0190525010004
zhulixian@xyzq.com.cn

研究助理: 隋佳航

suijiahang@xyzq.com.cn

皖能电力(000543.SZ)

发布三年分红规划, 分红比例逐年提升

投资要点:

- **事件:** 皖能电力发布 2025 年报。公司 2025 年实现营业收入 273.06 亿元, 同比-9.26%, 实现归母净利润 21.49 亿元, 同比+4.15%, 全年毛利率 16.27%, 同比+4.22pct, 经营性净现金流 53.90 亿元, 同比+43.47%, 期内投资收益同比-3.88 亿元, 税金及附加同比+1.56 亿元, 所得税率同比+2.49pct。2025 年度公司拟派发现金红利 8.59 亿元, 占当期归母净利润的 40%(去年为 35%); 公司亦发布未来三年股东回报规划, 计划 2025-2027 年度分红比例分别为 40%/45%/50%。
- **控股火电: 煤价下行对冲量价压力。**2025 年钱营孜二期(1GW)实现投产, 火电出力承压, 公司上网电量同比+3.3%至 585.6 亿千瓦时; 公司全年含税上网电价为 424.8 元/兆瓦时, 同比-24.3 元/兆瓦时。市场煤价下行, 公司电力行业原材料成本同比-11.95%, 度电材料成本同比-0.040 元/度, 电力及相关产品毛利率同比+3.69pct 至 17.59%。2025 年, 子公司江布发电/阜阳电力/铜陵发电期内净利润同比-0.60/-0.45/+0.31 亿元; 2024 年底投产的新疆英格玛电厂于 2025 年贡献利润, 期内子公司皖能新疆实现净利润 5.77 亿元, 摊薄 ROE 达 38.56%。此外, 公司亦推进绿色转型, 新疆 80 万千瓦奇台光伏于年底全容量并网, 收购木垒 100 万千瓦风电及吐鲁番 75 万千瓦风电, 增资控股集团新能源资产。
- **参股电厂: 联营企业投资收益实现 8.18 亿元, 同比-4.03 亿元。**公司参股电厂煤价弹性较小, 因火电量价下滑而业绩承压。2025 年参股火电国能神皖、中煤新集利辛分别贡献投资收益 3.97 亿元和 1.59 亿元, 同比-3.65 亿元和-1.32 亿元。边际上, 国能神皖池州二期已于 2025 年 10 月投产, 国安二期、中煤六安电厂、安庆三期等机组有望于 2026 年内陆续投产。
- **投资建议: 维持“增持”评级。**我们调整公司 2026-2028 年归母净利润为 18.10、19.56、21.26 亿元, 分别同比-15.8%、+8.1%、+8.7%, 对应 5 月 29 日收盘价的 PE 估值分别为 12.3x、11.4x、10.4x。
- **风险提示:** 煤价大幅上行、电力交易风险、宏观经济波动

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	27306	28450	28364	28222
同比增长	-9.3%	4.2%	-0.3%	-0.5%
归母净利润(百万元)	2149	1810	1956	2126
同比增长	4.1%	-15.8%	8.1%	8.7%
毛利率	16.3%	13.2%	14.2%	15.1%
ROE	12.4%	9.9%	10.1%	10.3%
每股收益(元)	0.95	0.80	0.86	0.94
市盈率	10.3	12.3	11.4	10.4

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10918	12175	13061	14377
货币资金	3799	4981	5842	7196
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3977	4015	4039	4022
预付款项	542	564	555	551
存货	887	900	911	895
其他	1714	1715	1714	1714
非流动资产	59306	60674	63263	65678
长期股权投资	15077	16077	17077	18077
固定资产	29063	30699	32289	33046
在建工程	6113	4954	5135	5975
无形资产	3365	3183	3001	2819
商誉	536	536	536	536
其他	5152	5225	5225	5225
资产总计	70224	72849	76324	80055
流动负债	17016	15601	15518	15515
短期借款	3951	3951	3951	3951
应付票据及应付账款	2858	3156	3015	3005
其他	10207	8495	8551	8559
非流动负债	27030	29462	30962	32462
长期借款	20753	23253	24753	26253
其他	6277	6209	6209	6209
负债合计	44046	45063	46479	47976
股本	2267	2267	2267	2267
未分配利润	7704	8519	9399	10357
少数股东权益	8813	9586	10471	11428
股东权益合计	26178	27786	29845	32079
负债及权益合计	70224	72849	76324	80055

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	2149	1810	1956	2126
折旧和摊销	2416	2706	2911	3085
营运资金的变动	-368	-72	-108	35
经营活动产生现金流量	5390	5389	5846	6345
资本支出	-3240	-3022	-4516	-4511
长期投资	-1180	-1000	-1000	-1000
投资活动产生现金流量	-3060	-3408	-4731	-4656
债权融资	903	1083	1500	1500
股权融资	269	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1017	-799	-254	-336
现金净变动	1314	1182	861	1353

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	27306	28450	28364	28222
营业成本	22863	24688	24336	23963
税金及附加	330	252	267	273
销售费用	20	21	20	20
管理费用	215	200	203	204
研发费用	213	202	203	204
财务费用	801	798	822	811
投资收益	960	689	784	855
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-13	0	0	0
资产减值损失	-114	0	0	0
营业利润	3790	3067	3384	3690
营业外收支	13	-29	-22	-19
利润总额	3803	3039	3362	3671
所得税	594	456	521	587
净利润	3209	2583	2841	3084
少数股东损益	1060	773	885	958
归属母公司净利润	2149	1810	1956	2126
EPS(元)	0.95	0.80	0.86	0.94

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-9.3%	4.2%	-0.3%	-0.5%
营业利润增长率	7.7%	-19.1%	10.3%	9.0%
归母净利润增长率	4.1%	-15.8%	8.1%	8.7%
盈利能力				
毛利率	16.3%	13.2%	14.2%	15.1%
归母净利率	7.9%	6.4%	6.9%	7.5%
ROE	12.4%	9.9%	10.1%	10.3%
偿债能力				
资产负债率	62.7%	61.9%	60.9%	59.9%
流动比率	0.64	0.78	0.84	0.93
速动比率	0.47	0.59	0.65	0.73
营运能力				
资产周转率	39.9%	39.8%	38.0%	36.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.95	0.80	0.86	0.94
每股经营现金	2.38	2.38	2.58	2.80
估值比率(倍)				
PE	10.3	12.3	11.4	10.4
PB	1.3	1.2	1.1	1.1

分析师声明

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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
	无评级	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	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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、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。

本报告并非针对或意图发送予或在于何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能就这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn