

Q3 业绩波动，新投产机组贡献增量

2024 年 10 月 28 日

► **事件：**公司 2024 年前三季度实现营业收入 225.41 亿，同比增长 11.52%；归母净利润 15.83 亿，同比增长 21.29%；扣非归母净利润 15.66 亿，同比增长 25.07%；基本 EPS 为 0.6982 元/股，同比增长 21.30%。单三季度来看，公司实现营业总收入 85.40 亿元，同比增长 7.07%，环比增长 21.72%；归母净利润 5.12 亿元，同比下降 28.88%，环比下降 17.15%；扣非净利润 5.07 亿元，同比下降 29.41%，环比下降 16.80%。

► **Q3 业绩有所下滑，非经营性因素占主导。**影响 Q3 业绩主要原因在于：1) 公司计提了固定资产减值 9737 万；2) 前三季度所得税费用达 3.60 亿元，较同期增长 356%，一方面受主要系利润总额上升所致，另一方面或受公司递延所得税政策影响；3) 公司前三季度实现投资收益 9.63 亿元，同比下滑 8.5%，单 Q3 投资收益 2.78 亿元，同比降幅 49.0%，或因参股电厂有部分减值等因素影响整体收益。

► **电力需求充裕，公司全年发电量预期保持 10% 增速。**2024 年 1-8 月安徽省全社会用电 2418 亿千瓦时，同比增速 13.4%，电力需求充裕。公司今年三季度三个月发电量分别：59.9、64.7 和 47 亿千瓦时，综合上网率 94% 左右，因控股新疆 2×66 万千瓦煤电机组于去年 8 月末投产，公司今年 7、8 月发电量同比增幅超 15%，9 月份同比略有下降。公司预计 2024 年全年发电量增速可达 10% 左右。

► **新投运贡献增量，明后年装机规模增长确定。**截至 2024 年 6 月，公司总权益装机容量超过 1900 万千瓦，控股在役在建装机容量达到 1495 万千瓦，参股在运机组权益装机约 730 万千瓦。1) 在建控参股 496 万千瓦煤电机组中，控股项目钱营孜二期 100 万千瓦及新疆英格玛 2 台 66 万千瓦项目按计划 2024 年年底投产；参股电厂中煤新集板集二期项目已实现“双机双投”，在运装机容量达到 332 万千瓦，国能神皖池州二期预计明后年投产。公司充分利用“皖电入疆”机遇，在吉泉线上布局新疆江布电厂、英格玛电厂两座坑口电厂，发挥当地煤炭资源优质、低价优势，持续提升项目盈利能力。2) 在建新能源机组中，2024H1 两台 45 万千瓦 9F 燃气机组成功投产，绩溪家朋抽蓄项目核准建设持续推进，新疆英格玛电厂配套 80 万千瓦光伏项目、安徽宿州 30 万千瓦风电项目均已开工。

► **投资建议：**新增机组逐步投运进一步贡献装机增量，叠加煤价位于低位，公司盈利能力持续强劲。我们对公司盈利预测，预计 24/25/26 年归母净利润分别为 18.01/20.98/22.43 亿元，EPS 分别为 0.79/0.93/0.99 元，对应 2024 年 10 月 27 日收盘价 PE 分别 10/8/8 倍，维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示：**用电需求下降；煤价波动影响火电盈利；上网电价竞争激烈。

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

7.67 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

相关研究

1. 皖能电力 (000543.SZ) 2024 年半年报点评：业绩稳步增长，新投产机组贡献投资收益-2024/08/22

2. 皖能电力 (000543.SZ) 2024 年一季报点评：控、参火电向好，业绩兑现高增-2024/04/30

3. 皖能电力 (000543.SZ) 2023 年年报点评：煤价下降与新增装机演绎 24 年业绩弹性二重奏-2024/04/16

4. 皖能电力 (000543.SZ) 2023 业绩预告点评：业绩符合预期，24 年迎机组投产大年-2024/01/27

5. 皖能电力 (000543.SZ) 2023 年三季度报点评：火力全开，“开源节流”业绩持续高增-2023/10/27

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	27,867	29,370	33,005	34,269
增长率 (%)	8.3	5.4	12.4	3.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,430	1,801	2,098	2,243
增长率 (%)	186.4	26.0	16.5	6.9
每股收益 (元)	0.63	0.79	0.93	0.99
PE	12	10	8	8
PB	1.3	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	27,867	29,370	33,005	34,269
营业成本	25,952	26,197	29,067	30,083
营业税金及附加	146	176	198	206
销售费用	24	29	33	34
管理费用	170	176	198	206
研发费用	197	191	215	223
EBIT	1,459	2,720	3,430	3,657
财务费用	812	1,024	1,203	1,195
资产减值损失	-122	-149	-171	-185
投资收益	1,358	1,253	1,373	1,440
营业利润	1,893	2,802	3,430	3,718
营业外收支	-64	15	15	15
利润总额	1,829	2,817	3,445	3,733
所得税	81	391	518	573
净利润	1,749	2,426	2,927	3,160
归属于母公司净利润	1,430	1,801	2,098	2,243
EBITDA	3,176	4,909	5,717	5,961

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,998	2,513	1,732	3,040
应收账款及票据	3,641	3,849	4,325	4,490
预付款项	629	655	727	752
存货	697	668	746	774
其他流动资产	1,060	1,175	1,195	1,202
流动资产合计	8,024	8,859	8,725	10,258
长期股权投资	13,188	14,442	15,815	17,255
固定资产	24,800	30,200	33,680	33,650
无形资产	3,571	3,568	3,568	3,568
非流动资产合计	52,562	56,900	59,153	60,561
资产合计	60,586	65,759	67,878	70,820
短期借款	807	1,107	1,307	1,107
应付账款及票据	4,462	4,522	5,017	5,192
其他流动负债	9,718	8,978	2,123	2,184
流动负债合计	14,986	14,607	8,447	8,484
长期借款	24,134	27,134	33,134	33,634
其他长期负债	1,085	1,226	1,226	1,226
非流动负债合计	25,218	28,360	34,360	34,860
负债合计	40,205	42,967	42,807	43,344
股本	2,267	2,267	2,267	2,267
少数股东权益	6,533	7,158	7,987	8,904
股东权益合计	20,382	22,792	25,071	27,476
负债和股东权益合计	60,586	65,759	67,878	70,820

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.26	5.39	12.38	3.83
EBIT 增长率	714.41	86.43	26.08	6.62
净利润增长率	186.37	25.96	16.54	6.88
盈利能力 (%)				
毛利率	6.87	10.80	11.93	12.21
净利润率	5.13	6.13	6.36	6.54
总资产收益率 ROA	2.36	2.74	3.09	3.17
净资产收益率 ROE	10.32	11.52	12.28	12.08
偿债能力				
流动比率	0.54	0.61	1.03	1.21
速动比率	0.39	0.45	0.74	0.91
现金比率	0.13	0.17	0.21	0.36
资产负债率 (%)	66.36	65.34	63.06	61.20
经营效率				
应收账款周转天数	45.91	46.00	46.00	46.00
存货周转天数	9.80	10.00	10.00	10.00
总资产周转率	0.48	0.46	0.49	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.79	0.93	0.99
每股净资产	6.11	6.90	7.54	8.19
每股经营现金流	0.75	1.69	2.30	2.44
每股股利	0.22	0.29	0.33	0.36
估值分析				
PE	12	10	8	8
PB	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	15.75	10.19	8.75	8.39
股息收益率 (%)	2.88	3.73	4.34	4.64

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,749	2,426	2,927	3,160
折旧和摊销	1,717	2,188	2,287	2,305
营运资金变动	-1,340	-934	-25	-36
经营活动现金流	1,696	3,842	5,209	5,525
资本开支	-6,526	-5,801	-3,263	-2,383
投资	-1,061	0	0	0
投资活动现金流	-6,775	-5,437	-3,263	-2,383
股权募资	388	0	0	0
债务募资	7,721	3,188	-828	300
筹资活动现金流	4,698	2,110	-2,726	-1,835
现金净流量	-382	515	-780	1,307

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026