

2024年11月05日

皖能电力(000543.SZ)

投资评级：买入(维持)

——业绩低于预期 关注安徽偏紧用电格局与增量机组

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邓思平
SAC: S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



基本数据 2024年11月01日

收盘价(元)	7.73
一年内最高/最低(元)	9.68/6.00
总市值(百万元)	17,522.85
流通市值(百万元)	17,522.85
总股本(百万股)	2,266.86
资产负债率(%)	65.71
每股净资产(元/股)	6.80

资料来源:聚源数据

投资要点:

- 事件:公司发布三季报**,前三季度实现营收225.41亿元,同比增长11.52%;归母净利润15.83亿元,同比增长21.29%;扣非后归母净利润15.66亿元,同比增长25.07%。单三季度实现营收85.4亿元,同比增长7.07%;归母净利润5.12亿元,同比下降28.88%;扣非后归母净利润5.07亿元,同比下降29.41%。公司三季度归母净利润低于我们此前预期的5.5亿元。
- 多个非经常因素致使业绩低于预期,预计四季度轻装上阵**。公司单三季度归母净利润同比下滑2.08亿元,低于预期系多方面因素影响,1)单季度投资净收益同比下滑2.3亿元,考虑到公司投资收益主要系安徽省内火电优质机组,在省内电价煤价稳定、电量增长因素下,预计投资收益下滑与非经常因素相关;2)单三季度计提资产减值损失0.97亿元,三季度减值或为四季度减负;3)2023年7月转让淮南洛能发电46%股权。多因素扰动下三季度业绩低于预期,但季度扰动或对全年影响不大。
- 省内电力供给偏紧,电价具备韧性,关注四季度中长期电力交易**。国网安徽电力预计2025年全省电力缺口超过2000万千瓦。在皖内供电紧张趋势下,预计疆电入皖享受受端优势,公司在吉泉线布局新疆江布电厂(已于2023年下半年投产)、英格玛电厂(预计2024年年底投产,配套80万千瓦光伏),总装机264万千瓦,均为坑口电厂,度电盈利值得期待。安徽省国网代理购电价近年年内多月保持稳定,在高速增长的用电需求与偏紧的用电格局下电价韧性十足。但近期面临2025年中长期电力交易,考虑到中长期交易方案尚未出台,明年电价中枢尚存不确定性。
- 十四五期间煤电联营享受装机成长,新能源稳健发展**。截至2024年6月底,公司控股在运装机1228万千瓦,几乎均为火电机组。公司参与的钱营孜二期1*100万千瓦、板集电厂二期2*66万千瓦预计均在2024年投产,均为煤电联营机组。另外公司参与神皖池州二期、国安二期、中煤六安电厂、安庆三期在建,预计2025-2027年陆续投产,持续贡献装机增量。新能源方面,公司规划十四五内完成400万千瓦指标落地,但从装机结果看,公司新能源装机进展较为缓慢,或侧面体现其谨慎态度。
- 盈利预测与评级**:结合公司前三季度经营情况,我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为18.6/23.8/25.2亿元,同比增速分别为30%/29%/6%,当前股价对应的PE分别为9/7/7倍,维持“买入”评级。
- 风险提示:电量需求不及预期、煤价涨幅超预期、应收账款减值风险**。

盈利预测与估值(人民币)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25,740	27,867	28,368	30,384	31,451
同比增长率(%)	22.38%	8.26%	1.80%	7.11%	3.51%
归母净利润(百万元)	499	1,430	1,856	2,384	2,522
同比增长率(%)	137.57%	186.37%	29.84%	28.45%	5.77%
每股收益(元/股)	0.22	0.63	0.82	1.05	1.11
ROE(%)	3.49%	10.32%	12.33%	14.36%	13.82%
市盈率(P/E)	35.10	12.26	9.44	7.35	6.95

资料来源:公司公告,华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,998	757	2,296	846
应收票据及账款	3,641	3,312	3,548	3,672
预付账款	629	585	626	648
其他应收款	168	212	227	235
存货	697	784	825	848
其他流动资产	892	839	899	930
流动资产总计	8,024	6,489	8,420	7,179
长期股权投资	13,188	14,288	15,588	17,088
固定资产	24,925	27,377	31,065	36,035
在建工程	5,774	7,782	5,254	7,352
无形资产	3,571	3,355	3,139	2,922
长期待摊费用	14	13	13	12
其他非流动资产	5,090	5,089	5,089	5,088
非流动资产合计	52,562	57,903	60,147	68,498
资产总计	60,586	64,393	68,568	75,677
短期借款	807	1,307	1,807	2,307
应付票据及账款	4,462	4,724	4,970	5,109
其他流动负债	9,718	6,747	7,104	7,304
流动负债合计	14,986	12,779	13,881	14,720
长期借款	24,175	28,575	29,575	33,575
其他非流动负债	1,044	1,044	1,044	1,044
非流动负债合计	25,218	29,618	30,618	34,618
负债合计	40,205	42,397	44,499	49,339
股本	2,267	2,267	2,267	2,267
资本公积	3,782	3,782	3,782	3,782
留存收益	7,800	9,007	10,557	12,196
归属母公司权益	13,849	15,056	16,605	18,244
少数股东权益	6,533	6,940	7,463	8,094
股东权益合计	20,382	21,996	24,069	26,338
负债和股东权益合计	60,586	64,393	68,568	75,677

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	1,749	1,292	1,800	1,916
折旧与摊销	1,717	1,699	1,866	2,080
财务费用	812	920	1,025	1,124
投资损失	-1,358	-1,226	-1,426	-1,626
营运资金变动	-1,346	-2,413	210	130
其他经营现金流	122	1,185	1,385	1,585
经营性现金净流量	1,696	1,457	4,859	5,209
投资性现金净流量	-6,775	-6,027	-2,961	-9,153
筹资性现金净流量	4,698	3,330	-360	2,494
现金流量净额	-382	-1,241	1,539	-1,450

利润表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	27,867	28,368	30,384	31,451
营业成本	25,952	25,175	26,484	27,224
税金及附加	146	149	160	165
销售费用	24	25	27	28
管理费用	170	173	185	192
研发费用	197	200	214	222
财务费用	812	920	1,025	1,124
资产减值损失	-122	-142	-30	-31
信用减值损失	-8	-8	-9	-9
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1,358	1,226	1,426	1,626
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	9	0	0	0
其他收益	91	0	0	0
营业利润	1,893	2,802	3,676	4,083
营业外收入	24	44	44	44
营业外支出	88	86	86	86
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,829	2,760	3,634	4,041
所得税	81	497	727	889
净利润	1,749	2,264	2,907	3,152
少数股东损益	319	407	523	630
归属母公司股东净利润	1,430	1,856	2,384	2,522
EPS(元)	1	1	1	1

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收增长率	8.26%	1.80%	7.11%	3.51%
营业利润增长率	583.23%	47.99%	31.19%	11.07%
归母净利润增长率	186.37%	29.84%	28.45%	5.77%
经营现金流增长率	-53.21%	-14.10%	233.61%	7.19%
盈利能力				
毛利率	6.87%	11.26%	12.84%	13.44%
净利率	6.28%	7.98%	9.57%	10.02%
ROE	10.32%	12.33%	14.36%	13.82%
ROA	2.36%	2.88%	3.48%	3.33%
ROIC	6.25%	7.29%	7.77%	7.82%
估值倍数				
P/E	12.26	9.44	7.35	6.95
P/S	0.63	0.62	0.58	0.56
P/B	1.27	1.16	1.06	0.96
股息率	2.86%	3.71%	4.76%	5.04%
EV/EBITDA	10	9	8	8

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。