

盈利稳健，转型新能源运营商

- **事件：**2022年1月25日，公司发布2021年业绩预告，预计2021年全年归属于上市公司股东净利润盈利约35.60亿元，同比上年增长71.9%左右。
- **21Q4业绩环比下滑。**据公告，预计2021年全年归属于上市公司股东净利润盈利约35.60亿元，同比上年增长71.9%左右。根据公告测算，2021年四季度公司预计实现归属于上市公司股东的净利润为6.85亿元，环比下降34.33%，同比增长5793.41%。
- **较早布局新能源发电，转型综合能源供应商。**2014年起，公司积极布局新能源发电，目前主要投资在光伏与风电领域，目前公司在运、在建（含拟建）新能源项目装机容量合计达到5298MW（权益装机容量4318MW），其中光伏项目装机容量1453MW，占公司新能源装机容量（含拟建）34%，风电项目装机容量2865MW（权益），占比68%。过去公司新能源项目主要集中于内蒙古，尤其是蒙东地区，山西也略有布局，但近期在陕西、山东、天津以及吉林等地积极投建项目，逐步从区域公司发展成为全国性公司。2021年10月26日，公司公告将公司名称由“露天煤业”变更为“电投能源”，标志着公司的未来发展方向由原有的煤炭主业向新能源领域转型，公司由传统能源供应商逐步向综合能源供应商转变。
- **煤炭、电解铝主业有望提供稳定现金流支持公司新能源业务发展。**公司下属矿井产能4600万吨/年，均为露天开采，生产成本在目前A股动力煤公司中优势显著。据国家发改委《2022年煤炭中长期合同签订履约工作方案（征求意见稿）》，2022年秦皇岛长协基准价有望从535元/吨提升至700元/吨，公司长协占比比较高，虽然涨幅不能完全相同，但售价中枢有望稳步提升。电解铝方面，公司旗下霍煤鸿骏（51%权益）拥有电解铝权益产能86万吨/年（对应公司权益产能43.86万吨/年），拥有自备电厂，盈利能力行业领先，中长期盈利稳定。未来公司煤炭、电解铝业务产生的稳定现金流将持续投入新能源电站建设。
- **投资建议：**根据业绩预告，调整盈利预测，预计2021-2023年有望实现归属于母公司股东的净利润35.60亿元/40.56亿元/43.33亿元，对应PE倍数分别为8倍、7倍、7倍（基于2022年1月25日股价）。综合考虑公司近年来积极向新能源转型，有望获得高于纯动力煤业务的估值，因此，我们认为公司估值有望回升，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 区域市场需求变化或导致煤价下跌；2) 火电利润或因电力市场放开下降，以及成本增加风险；3) 新能源在建项目多，存在政策变化风险；4) 电解铝价格大幅下跌。

推荐
维持评级
当前价格：
14.99元

分析师：周泰

执业证号：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师：李航

执业证号：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

相关研究

- 1.电投能源公司点评:新能源项目再下一城，转型综合能源供应商更进一步
- 2.电投能源(002128)公司深度研究:煤提供稳定现金流，新能源发展加速

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	20074	23720	23796	24405
增长率（%）	4.8	18.2	0.3	2.6
归属母公司股东净利润（百万元）	2071	3560	4056	4333
增长率（%）	-16.0	71.9	13.9	6.8
每股收益（元）	1.08	1.85	2.11	2.25
PE	14	8	7	7
PB	1.2	1.4	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2021年1月25日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	20074	23720	23796	24405
营业成本	13812	15409	14905	15197
营业税金及附加	1360	1454	1463	1525
销售费用	64	52	52	58
管理费用	514	444	445	484
研发费用	11	0	0	2
EBIT	3535	6362	6931	7138
财务费用	445	389	139	-108
资产减值损失	-263	-37	-37	-32
投资收益	79	88	88	91
营业利润	3334	6027	6847	7309
营业外收支	-36	-153	-154	-160
利润总额	3298	5875	6693	7149
所得税	726	923	1051	1123
净利润	2572	4952	5641	6026
归属于母公司净利润	2071	3560	4056	4333
EBITDA	5629	16600	18009	17305

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1052	12173	20145	33070
应收账款及票据	2137	3768	3540	3540
预付款项	403	460	465	462
存货	1270	1292	1331	1336
其他流动资产	1647	1247	1373	1458
流动资产合计	6509	18940	26855	39868
长期股权投资	535	584	567	549
固定资产	22098	14731	6702	-508
无形资产	2042	2772	3528	4303
非流动资产合计	27960	21421	13970	7342
资产合计	34469	40361	40825	47209
短期借款	3700	5635	0	0
应付账款及票据	2157	2187	2198	2236
其他流动负债	1925	1972	2019	2040
流动负债合计	7783	9794	4217	4275
长期借款	5379	4307	4707	5007
其他长期负债	733	733	733	733
非流动负债合计	6112	5040	5440	5740
负债合计	13894	14834	9658	10015
股本	1922	1922	1922	1922
少数股东权益	2984	4376	5961	7654
股东权益合计	20575	25527	31168	37194
负债和股东权益合计	34469	40361	40825	47209

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.80	18.16	0.32	2.56
EBIT 增长率	12.38	79.94	8.95	2.99
净利润增长率	-16.04	71.93	13.92	6.82
盈利能力 (%)				
毛利率	31.20	35.04	37.37	37.73
净利润率	12.81	20.88	23.71	24.69
总资产收益率 ROA	6.01	8.82	9.94	9.18
净资产收益率 ROE	11.77	16.83	16.09	14.67
偿债能力				
流动比率	0.84	1.93	6.37	9.33
速动比率	0.60	1.75	5.92	8.88
现金比率	0.14	1.24	4.78	7.74
资产负债率 (%)	40.31	36.75	23.66	21.21
经营效率				
应收账款周转天数	34.32	38.14	36.40	36.63
存货周转天数	33.57	30.60	32.61	32.10
总资产周转率	0.58	0.59	0.58	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	1.08	1.85	2.11	2.25
每股净资产	9.15	11.01	13.12	15.37
每股经营现金流	3.28	7.54	8.99	8.60
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	14	8	7	7
PB	1.2	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.20	1.61	0.75	0.06
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
净利润	2572	4952	5641	6026
折旧和摊销	2094	10238	11078	10166
营运资金变动	598	-1233	115	-29
经营活动现金流	6298	14489	17283	16530
资本开支	-2794	-3836	-3832	-3746
投资	20	-52	14	17
投资活动现金流	-2604	-3801	-3730	-3638
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-1815	863	-5235	300
筹资活动现金流	-3961	434	-5581	33
现金净流量	-267	11121	7972	12925

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受到任何形式的补偿。

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。	公司评级	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
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001