

## 募资建设风电项目，新能源有望成为利润新支点

2022 年 05 月 12 日

➤ **事件：**2022 年 5 月 12 日，公司发布公告称 1) 拟非公开发行不超 5.76 亿股募资不超 40 亿元，蒙东能源（控股股东）拟认购金额不低于 16 亿元(含本数)。最终认购金额由蒙东能源和公司在发行价格确定后签订补充协议确定。2) 拟建设赤峰市 50MW 屋顶分布式户用光伏项目以及阿右旗 200MW 风储一体化项目。

➤ **募资拟用于新能源项目建设。**据公告，公司拟募集不超过 40 亿元资金，其中通辽市 100 万千瓦外送风电基地项目拟投入募集资金 28.00 亿元，补充流动资金拟投入募集资金 12.00 亿元。据 2021 年年报显示，该项目工程进度为 3.18%，募集资金有助于项目快速落地。

➤ **新能源版图持续扩张，有望成为新的利润增长点。**据公司公告，公司拟建设赤峰市 50MW 屋顶分布式户用光伏项目以及阿右旗 200MW 风储一体化项目，公司新能源装机容量有望再增加 250MW，据公司年报，公司已投产运行新能源发电装机规模 150MW，到“十四五”末，公司规划新能源装机规模将达到 7000MW 以上，在“碳达峰、碳中和”背景下，公司新能源业务未来有望成为公司利润增长的又一支撑点。

➤ **电解铝有望保持高景气。**受制于电解铝行业的产能“天花板”，预计 2022 年电解铝行业仍将保持高景气，公司在霍林河地区已经形成了煤电铝产业链，拥有距离煤炭产地近的自备电厂，具有电力成本优势，电解铝业务盈利有望持续增长。

➤ **煤炭方面，价格有望随需求反弹。**据国家统计局数据显示，2022 年第一季度 GDP 不变价当季同比为 4.80%，相比 2022 年 GDP 增速 5.5% 的目标有一定差距，且 4 月、5 月疫情影响强于第一季度，后续基建和房地产政策有望加速落地，推动下游对煤炭的需求，同时考虑到海外煤价高于国内，进口动力不足，国内供给或持续偏紧。后期随着疫情得到有效控制，被疫情压制的需求有望集中释放，后续价格有望回升。同时，公司煤炭产品主要销往内蒙古、吉林、辽宁地区，其中吉林与辽宁由于煤炭产能退出，煤炭净调入量持续增长，公司所在区域需求旺盛，有望支撑价格。同时，公司售价均在发改委要求的 200-300 元/吨价格合理区间（蒙东褐煤），较 2021 年均价 169 元/吨明显上涨，有望带来业绩增量。

➤ **投资建议：**我们预计 2022-2024 年有望实现归属于母公司股东的净利润 56.13 亿元/60.31 亿元/61.58 亿元，对应 2022 年 5 月 12 日股价的 PE 倍数分别为 5 倍、4 倍、4 倍。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；5) 本次定增落地尚存在不确定性，定增将摊薄 EPS。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 24649 | 29068 | 29767 | 30191 |
| 增长率（%）          | 22.8  | 17.9  | 2.4   | 1.4   |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 3560  | 5613  | 6031  | 6158  |
| 增长率（%）          | 71.9  | 57.7  | 7.4   | 2.1   |
| 每股收益（元）         | 1.85  | 2.92  | 3.14  | 3.20  |
| PE              | 8     | 5     | 4     | 4     |
| PB              | 1.2   | 0.9   | 0.7   | 0.6   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 5 月 12 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

14.07 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(002128.SZ)2022 年一季报点评：煤、铝延续高景气，新能源规模持续扩张
- 2.电投能源(002128.SZ)2021 年年报点评：煤、铝保持高盈利，绿电或成为新盈利支撑
- 3.电投能源(002128)经营数据点评：煤、铝业稳定释放，新能源转型步伐不断迈进
- 4.电投能源业绩预告点评：盈利稳健，转型新能源运营商
- 5.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

**公司财务报表数据预测汇总**

| 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 24649 | 29068 | 29767 | 30191 |
| 营业成本      | 16262 | 17007 | 17056 | 17293 |
| 营业税金及附加   | 1481  | 1744  | 1786  | 1854  |
| 销售费用      | 56    | 61    | 68    | 63    |
| 管理费用      | 612   | 727   | 744   | 755   |
| 研发费用      | 12    | 13    | 15    | 15    |
| EBIT      | 6173  | 9516  | 10097 | 10211 |
| 财务费用      | 394   | 265   | 129   | 46    |
| 资产减值损失    | -145  | -206  | -206  | -206  |
| 投资收益      | 93    | 108   | 107   | 112   |
| 营业利润      | 5746  | 8996  | 9612  | 9813  |
| 营业外收支     | -125  | -128  | -91   | -91   |
| 利润总额      | 5621  | 8868  | 9522  | 9723  |
| 所得税       | 852   | 1343  | 1438  | 1468  |
| 净利润       | 4770  | 7524  | 8084  | 8255  |
| 归属于母公司净利润 | 3560  | 5613  | 6031  | 6158  |
| EBITDA    | 8390  | 11439 | 12102 | 12299 |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 1608  | 4847  | 8647  | 12933 |
| 应收账款及票据     | 2854  | 2230  | 3427  | 3477  |
| 预付款项        | 645   | 510   | 512   | 519   |
| 存货          | 1467  | 1459  | 1463  | 1485  |
| 其他流动资产      | 1472  | 1532  | 1559  | 1666  |
| 流动资产合计      | 8046  | 10577 | 15607 | 20080 |
| 长期股权投资      | 622   | 680   | 740   | 800   |
| 固定资产        | 22631 | 22808 | 22914 | 22947 |
| 无形资产        | 2181  | 2416  | 2551  | 2586  |
| 非流动资产合计     | 29587 | 30413 | 30957 | 31417 |
| 资产合计        | 37633 | 40990 | 46565 | 51497 |
| 短期借款        | 2426  | 500   | 500   | 300   |
| 应付账款及票据     | 1812  | 1920  | 1925  | 1952  |
| 其他流动负债      | 3789  | 3854  | 3868  | 2981  |
| 流动负债合计      | 8026  | 6274  | 6293  | 5233  |
| 长期借款        | 5106  | 4106  | 3106  | 2406  |
| 其他长期负债      | 1011  | 1011  | 1011  | 1011  |
| 非流动负债合计     | 6118  | 5118  | 4118  | 3418  |
| 负债合计        | 14144 | 11391 | 10411 | 8651  |
| 股本          | 1922  | 1922  | 1922  | 1922  |
| 少数股东权益      | 3099  | 5011  | 7064  | 9161  |
| 股东权益合计      | 23489 | 29598 | 36154 | 42846 |
| 负债和股东权益合计   | 37633 | 40990 | 46565 | 51497 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力 (%)</b> |       |       |       |       |
| 营业收入增长率         | 22.79 | 17.93 | 2.40  | 1.43  |
| EBIT 增长率        | 55.75 | 54.16 | 6.10  | 1.13  |
| 净利润增长率          | 71.92 | 57.68 | 7.44  | 2.11  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |       |       |       |       |
| 毛利率             | 34.03 | 41.49 | 42.70 | 42.72 |
| 净利润率            | 19.35 | 25.89 | 27.16 | 27.34 |
| 总资产收益率 ROA      | 9.46  | 13.69 | 12.95 | 11.96 |
| 净资产收益率 ROE      | 17.46 | 22.83 | 20.73 | 18.28 |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 流动比率            | 1.00  | 1.69  | 2.48  | 3.84  |
| 速动比率            | 0.72  | 1.34  | 2.13  | 3.41  |
| 现金比率            | 0.20  | 0.77  | 1.37  | 2.47  |
| 资产负债率 (%)       | 37.58 | 27.79 | 22.36 | 16.80 |
| <b>经营效率</b>     |       |       |       |       |
| 应收账款周转天数        | 42.26 | 29.00 | 43.00 | 43.00 |
| 存货周转天数          | 32.92 | 33.45 | 33.45 | 33.45 |
| 总资产周转率          | 0.65  | 0.71  | 0.64  | 0.59  |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益            | 1.85  | 2.92  | 3.14  | 3.20  |
| 每股净资产           | 12.22 | 15.40 | 18.81 | 22.30 |
| 每股经营现金流         | 3.30  | 5.59  | 4.82  | 5.01  |
| 每股股利            | 0.00  | 0.79  | 0.85  | 0.87  |
| <b>估值分析</b>     |       |       |       |       |
| PE              | 8     | 5     | 4     | 4     |
| PB              | 1.2   | 0.9   | 0.7   | 0.6   |
| EV/EBITDA       | 4.19  | 2.53  | 2.00  | 1.54  |
| 股息收益率 (%)       | 0.00  | 5.61  | 6.02  | 6.15  |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 4770  | 7524  | 8084  | 8255  |
| 折旧和摊销       | 2217  | 1923  | 2005  | 2088  |
| 营运资金变动      | -1146 | 621   | -1471 | -1306 |
| 经营活动现金流     | 6333  | 10750 | 9261  | 9630  |
| 资本开支        | -3335 | -2828 | -2691 | -2591 |
| 投资          | 0     | -57   | -59   | -157  |
| 投资活动现金流     | -3267 | -2775 | -2639 | -2633 |
| 股权募资        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | 78    | -2926 | -1000 | -900  |
| 筹资活动现金流     | -2504 | -4737 | -2821 | -2711 |
| 现金净流量       | 562   | 3239  | 3800  | 4286  |

## 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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001