

## 盈利同比增长，新能源贡献未来成长

2024 年 04 月 26 日

➤ **事件：**2024 年 4 月 25 日，公司发布 2023 年年度报告。2023 年，公司实现营业收入 268.46 亿元，同比增长 0.20%；归母净利润 45.60 亿元，同比增长 14.37%。23Q4，公司实现营业收入 71.15 亿元，同比增长 2.75%，环比增长 9.11%；归母净利润 9.75 亿元，同比增长 34.18%，环比下降 2.71%。

➤ **拟现金分红 33.43%，2023 年股息率 3.6%。**拟公司拟每股派发现金红利 0.68 元（含税），共计派发现金股利 15.24 亿元，现金分红比例 33.43%，以 2024 年 4 月 25 日收盘价计算，2023 年股息率 3.6%。

➤ **煤炭产销平稳，售价上涨带动毛利率同比抬升。**2023 年，公司实现原煤产量 4654.74 万吨，同比增长 1.19%；销售商品煤 4647.43 万吨，同比增长 1.04%，产销基本平稳。2023 年，公司煤炭综合售价同比上涨 7.37%至 196.22 元/吨，吨煤成本同比下降 2.84%至 89.32 元/吨，煤炭业务综合毛利率为 54.48%，同比抬升 4.78 个百分点。公司煤炭销售长协占比 85%，价格波动小，业绩稳定性强。公司拥有霍林河矿区一号露天矿田和扎哈淖尔露天矿田的采矿权，现有煤炭产能 4800 万吨，南露天煤矿 200 万吨产能核增已于 2023 年 8 月正式获得国家矿山安全局批复，预计 2025 年实现核增产能全部达产。资产注入方面，集团白音华 2、3 号矿土地使用证相关手续已办理完成，合计产能 3500 万吨，潜在产能扩张空间广阔。

➤ **发电业务毛利率下滑，新能源有望成为新盈利增长点。**2023 年，公司实现发电量 87.00 亿度，同比增长 2.47%；售电量 81.65 亿度，同比增长 5.62%。其中，火电发售电量 56.05/51.09 亿度，同比-5.98%/-2.38%；光伏风电新能源发售电量 30.95/30.56 亿度，同比+22.36%/+22.40%。2023 年，公司实现度电收入 0.3388 元/度，同比下降 3.82%；发电成本 0.2077 元/度，同比增长 1.61%；电力业务综合毛利率 34.68%，同比下滑 1.59 个百分点。近年公司拓展新能源发电业务，2023 年底国家第一批以“沙戈荒”地区为重点的大型风光光伏基地建设项目清单中公司通过 100 万、锡盟 50 万、阿拉善 40 万等 3 个项目全容量投产，目前已投产运行新能源发电装机规模 455.2 万千瓦。此外，公司积极推进突泉县 44.5 万风电项目建设，“十四五”期间公司新能源装机规模将大幅提升，将成为企业利润增长的又一支撑点。

➤ **电解铝量增价减，毛利率同比下滑。**2023 年，公司实现电解铝产量 87.51 万吨，同比增长 1.34%；销量 87.68 万吨，同比增长 1.75%；单位售价 16312 元/吨，同比下降 6.56%；单吨成本为 13783 元/吨，同比下降 3.39%；电解铝产品综合毛利率为 15.51%，同比下降 2.77 个百分点。公司大力推进扎哈淖尔铝合金续建项目筹备进程，预计 2025 年电解铝产能将达到 121 万吨。

➤ **投资建议：**公司 2024 年计划销售原煤 4800 万吨、售电量 123.3 亿千瓦时、电解铝销量 88 万吨，均同比有所增长。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 49.14/53.49/57.09 亿元，对应 EPS 分别为 2.19/2.39/2.55 元/股，2024 年 4 月 25 日股价的 PE 倍数分别为 9/8/7 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**1) 煤价、电解铝价格大幅下跌；2) 在建项目进展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	26,846	28,014	29,094	30,092
增长率 (%)	0.2	4.4	3.9	3.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,560	4,914	5,349	5,709
增长率 (%)	14.4	7.8	8.8	6.7
每股收益 (元)	2.03	2.19	2.39	2.55
PE	9	9	8	7
PB	1.4	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

18.95 元



**分析师 周泰**

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

**分析师 李航**

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

**研究助理 王姗姗**

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan\_yj@mszq.com

### 相关研究

1.电投能源 (002128.SZ) 2023 年三季度点评：23Q3 盈利同环比均增，新能源打开第二成长曲线-2023/10/26

2.电投能源 (002128.SZ) 2023 年半年报点评：煤价上涨致业绩超预期，看好新能源发电未来发展-2023/08/25

3.电投能源 (002128.SZ) 事件点评：加快布局新能源，打造盈利新支点-2023/07/19

4.电投能源 (002128.SZ) 2023 年一季报点评：业绩稳健增长，新能源发电或成未来亮点-2023/04/29

5.电投能源 (002128.SZ) 2022 年年报点评：煤、电助力业绩增长，新能源板块未来盈利可期-2023/04/26

## 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	26,846	28,014	29,094	30,092
营业成本	18,307	18,893	19,331	19,793
营业税金及附加	1,631	1,702	1,768	1,829
销售费用	61	64	67	69
管理费用	883	921	957	990
研发费用	32	33	34	36
EBIT	5,953	6,432	6,970	7,409
财务费用	145	174	171	165
资产减值损失	-45	-45	-46	-47
投资收益	139	145	151	156
营业利润	5,913	6,361	6,906	7,355
营业外收支	-60	-53	-41	-28
利润总额	5,852	6,308	6,865	7,328
所得税	832	896	975	1,041
净利润	5,021	5,411	5,890	6,286
归属于母公司净利润	4,560	4,914	5,349	5,709
EBITDA	8,314	6,763	7,552	8,214

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,693	1,899	2,334	3,330
应收账款及票据	1,888	1,908	1,982	2,050
预付款项	653	674	689	706
存货	1,446	1,447	1,481	1,516
其他流动资产	1,463	1,179	1,209	1,237
流动资产合计	7,143	7,107	7,695	8,839
长期股权投资	776	776	776	776
固定资产	24,427	28,959	32,981	36,662
无形资产	4,784	5,784	6,584	7,084
非流动资产合计	41,358	45,354	49,147	52,638
资产合计	48,501	52,462	56,842	61,478
短期借款	271	171	171	171
应付账款及票据	2,939	3,033	3,103	3,177
其他流动负债	2,607	2,686	2,749	2,812
流动负债合计	5,816	5,890	6,023	6,160
长期借款	7,474	7,474	7,474	7,474
其他长期负债	906	906	906	906
非流动负债合计	8,381	8,381	8,381	8,381
负债合计	14,197	14,270	14,404	14,541
股本	2,242	2,242	2,242	2,242
少数股东权益	3,417	3,914	4,455	5,032
股东权益合计	34,304	38,191	42,438	46,936
负债和股东权益合计	48,501	52,462	56,842	61,478

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	0.20	4.35	3.86	3.43
EBIT 增长率	-0.23	8.03	8.37	6.31
净利润增长率	14.39	7.78	8.84	6.74
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	31.81	32.56	33.56	34.22
净利润率	16.98	17.54	18.38	18.97
总资产收益率 ROA	9.40	9.37	9.41	9.29
净资产收益率 ROE	14.76	14.34	14.08	13.62
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.23	1.21	1.28	1.43
速动比率	0.67	0.65	0.72	0.87
现金比率	0.29	0.32	0.39	0.54
资产负债率 (%)	29.27	27.20	25.34	23.65
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	22.91	24.39	24.07	24.12
存货周转天数	31.89	27.56	27.26	27.25
总资产周转率	0.59	0.55	0.53	0.51
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.03	2.19	2.39	2.55
每股净资产	13.78	15.29	16.95	18.69
每股经营现金流	3.07	2.79	2.92	3.19
每股股利	0.68	0.73	0.80	0.85
<b>估值分析</b>				
PE	9	9	8	7
PB	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.91	7.27	6.51	5.98
股息收益率 (%)	3.59	3.87	4.21	4.49

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,021	5,411	5,890	6,286
折旧和摊销	197	331	583	805
营运资金变动	-569	306	-130	-124
经营活动现金流	6,871	6,255	6,534	7,144
资本开支	-7,785	-4,378	-4,414	-4,322
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-7,741	-4,233	-4,263	-4,166
股权募资	3,955	0	0	0
债务募资	-1,050	-98	0	0
筹资活动现金流	725	-1,816	-1,836	-1,982
现金净流量	-143	206	435	996

## 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