

增持 (维持)

内蒙华电 (600863)

煤炭产能释放持续优化成本结构, 现金分红稳定兑现

2024年4月29日

市场数据

日期	2024/4/26
收盘价(元)	4.49
总股本(百万股)	6,527
流通股本(百万股)	6,527
净资产(百万元)	19,315
总资产(百万元)	39,668
每股净资产(元)	2.96

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

分析师:

蔡屹

caiyy@xyzq.com.cn

S0190518030002

王禹萱

wangyuxuan@xyzq.com.cn

S0190523070002

投资要点

- 事件:** 内蒙华电发布 2023 年报及 2024 年一季报, 2023 年全年公司实现营业收入 225.25 亿元, 同比-2.34%, 归母净利润 20.05 亿元, 同比+13.44%。2024Q1 实现营业收入 55.72 亿元, 同比-7.43%, 归母净利润 8.88 亿元, 同比+2.96%。此外, 公司 2023 年预计对应税前分红金额为 12.07 亿元。结合公司经营数据, 我们点评如下:
- 煤电: 煤矿产能释放改良公司成本结构, 负荷承压影响煤电利润释放。** 公司 2023 年全年负荷端面临压力, 全年完成上网电量 562.71 亿度, 同比-0.61%, 其中蒙西、华北地区电厂(含绿电)分别完成送电 347.61、213.45 亿度, 分别同比+4.78%、-8.18%, 两者综合上网电价则分别降低 0.0373、0.00167 元/度, 综合售电收入分别同比-5.54%、-8.62%。成本端的改善幅度较大, 公司综合燃料成本同比-12.62%至 104.47 亿元, 度电燃料成本 0.1976 元, 同比降低 0.027 元, 其改善一方面源自魏家峁煤矿产能释放提升公司整体煤炭自给率, 自产低价煤大幅降低公司燃料成本, 其二在于市场综合煤价的下行。因此, 公司电厂盈利情况分化较大。2024Q1 公司上网电量、上网电价分别同比-1.13%、-7.42%, 负荷侧继续承压, 整体压低公司营收, 且煤炭单季度产销量总体持平 2023 年, 故成本改善源自于外购煤部分降价。
- 煤炭: 产能扩张同步提高煤炭自给率与对外销量, 全年销售毛利同比+51.24%至 16.53 亿元。** 2023 年公司完成煤炭产能核增 300 万吨/年, 提升产能至 1500 万吨/年, 带动公司实际全年煤炭产量同比+52.09%增长至 1326.17 万吨, 对外销量同比+64.09%至 622.18 万吨。公司单吨对外收入 402.11 元, 同比-12.71%, 煤炭外销成本 8.48 亿元, 外销量提升摊薄煤矿固定成本, 对应单吨营业成本为 136.22 元/吨。2024Q1 公司煤炭产销量分别同比-0.12%、-0.97%, 综合售煤价格同比-2.55%。
- 投资建议: 维持“增持”评级。** 公司资产负债率出现快速下行叠加稳定的经营结构。我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 25.09、28.05、31.70 亿元, 分别同比+25.1%/+11.8%/+13.0%, 对应 4 月 26 日收盘价 PE 估值分别为 11.7x、10.4x、9.2x, 公司归母净利润扣法定盈余公积与永续债利息后分配当年可供分配利润的 70%, 预计对应 12.07 亿元, 对应同日收盘价股息率为 4.12%。
- 风险提示:** 动力煤价格大幅上行、原材料价格上行增加风机与光伏组件成本、市场化交易导致电价波动风险、宏观经济风险

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	22525	22457	23690	25280
同比增长	-2.3%	-0.3%	5.5%	6.7%
归母净利润(百万元)	2005	2509	2805	3170
同比增长	13.4%	25.1%	11.8%	13.0%
毛利率	21.0%	18.3%	19.1%	20.1%
ROE	10.9%	13.0%	13.8%	14.7%
每股收益(元)	0.31	0.38	0.43	0.49
市盈率	14.6	11.7	10.4	9.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6990	7799	6925	7374
货币资金	1595	2361	1228	1313
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	4369	4343	4573	4887
预付款项	100	79	88	94
存货	304	433	424	440
其他	623	583	612	640
非流动资产	32489	33197	36339	39580
长期股权投资	1897	1897	1897	1897
固定资产	21869	23206	26232	29375
在建工程	1954	1602	1801	2025
无形资产	4298	4175	4058	3923
商誉	75	75	75	75
长期待摊费用	478	478	478	478
其他	1917	1764	1798	1806
资产总计	39479	40996	43265	46954
流动负债	6168	7733	9952	13394
短期借款	475	1162	3475	6843
应付票据及应付账款	2069	2345	2418	2527
其他	3624	4226	4059	4024
非流动负债	10006	8924	7916	6948
长期借款	9612	8654	7647	6679
其他	394	270	269	268
负债合计	16174	16657	17868	20341
股本	6527	6527	6527	6527
资本公积	1574	1574	1574	1574
未分配利润	4550	5639	6450	7389
少数股东权益	4982	4990	4999	5008
股东权益合计	23305	24339	25396	26612
负债及权益合计	39479	40996	43265	46954

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	2005	2509	2805	3170
折旧和摊销	2964	2447	2935	3540
资产减值准备	618	431	-52	-46
资产处置损失	-17	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	400	323	342	411
投资损失	-185	-250	-300	-360
少数股东损益	6	8	9	10
营运资金的变动	-496	418	-260	-279
经营活动产生现金流量	5332	5897	5476	6445
投资活动产生现金流量	-2355	-3343	-5725	-6374
融资活动产生现金流量	-2329	-1789	-884	14
现金净变动	648	766	-1132	85
现金的期初余额	699	1595	2361	1228
现金的期末余额	1347	2361	1228	1313

数据来源: 天软, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	22525	22457	23690	25280
营业成本	17797	18349	19173	20207
税金及附加	900	810	862	932
销售费用	0	0	0	0
管理费用	30	31	33	35
研发费用	46	29	34	38
财务费用	389	323	342	411
其他收益	60	61	61	61
投资收益	185	250	300	360
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	10	0	0	0
资产减值损失	-618	0	0	0
资产处置收益	17	0	0	0
营业利润	3016	3226	3607	4077
营业外收入	85	0	0	0
营业外支出	575	0	0	0
利润总额	2526	3226	3607	4077
所得税	515	710	794	897
净利润	2011	2516	2813	3180
少数股东损益	6	8	9	10
归属母公司净利润	2005	2509	2805	3170
EPS(元)	0.31	0.38	0.43	0.49

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-2.3%	-0.3%	5.5%	6.7%
营业利润增长率	27.0%	7.0%	11.8%	13.0%
归母净利润增长率	13.4%	25.1%	11.8%	13.0%
盈利能力				
毛利率	21.0%	18.3%	19.1%	20.1%
归母净利率	8.9%	11.2%	11.8%	12.5%
ROE	10.9%	13.0%	13.8%	14.7%
偿债能力				
资产负债率	41.0%	40.6%	41.3%	43.3%
流动比率	1.13	1.01	0.70	0.55
速动比率	1.08	0.95	0.65	0.52
营运能力				
资产周转率	56.5%	55.8%	56.2%	56.0%
应收帐款周转率	5.18	5.21	5.36	5.39
存货周转率	42.26	49.39	44.20	46.27
每股资料(元)				
每股收益	0.31	0.38	0.43	0.49
每股经营现金	0.82	0.90	0.84	0.99
每股净资产	2.81	2.96	3.13	3.31
估值比率(倍)				
PE	14.6	11.7	10.4	9.2
PB	1.6	1.5	1.4	1.4

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:沪深两市以沪深300指数为基准;北京交易所市场以北证50指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	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	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当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、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编: 200135 邮箱: research@xyzq.com.cn	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32 层01-08单元 邮编: 100020 邮箱: research@xyzq.com.cn	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编: 518035 邮箱: research@xyzq.com.cn