

电投能源 (002128.SZ)
Q1 盈利能力大幅提升，关注煤铝电成长性

2024 年 04 月 30 日

——2024 年一季报点评报告
投资评级：买入（维持）
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/4/29
当前股价(元)	20.76
一年最高最低(元)	20.85/12.76
总市值(亿元)	465.35
流通市值(亿元)	438.78
总股本(亿股)	22.42
流通股本(亿股)	21.14
近3个月换手率(%)	40.28

● Q1 盈利能力大幅提升，关注煤铝电成长性，维持“买入”评级

公司发布 2024 年一季报，2024Q1 公司实现营业收入 73.45 亿元，同比+7.3%，环比+3.2%；实现归母净利润 19.44 亿元，同比+20.2%，环比+99.5%；实现扣非后归母净利润 19.14 亿元，同比+20.8%，环比+124.3%。我们维持 2024-2026 年公司盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润为 50.3/53.2/59.6 亿元，同比分别+10.4%/+5.7%/+11.9%；EPS 分别为 2.25/2.37/2.66 元，对应当前股价 PE 分别为 9.2/8.7/7.8 倍。公司有望受益于煤铝价格反弹，叠加煤铝电业务成长可期，维持“买入”评级。

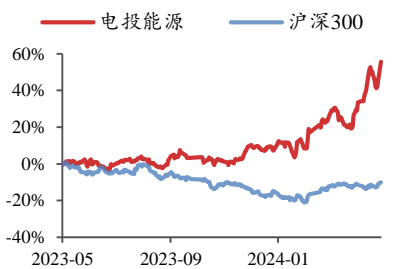
● 长协销售维持煤炭业绩稳定，铝价上行带动毛利率同比、环比改善

(1) **煤炭业务**：2023 年下半年公司煤炭产能由 2022 年的 4600 万吨/年核增至 4800 万吨/年，2018-2023 年公司煤炭产销量基本维持在 4600 万吨核定产能水平，随着公司核定产能提高至 4800 万吨/年，煤炭产销有望实现量增；公司长协煤约占 85%，市场煤约占 15%，为公司业绩稳定提供支持；公司长协售价与 NCEI 指数挂钩，2024Q1 NCEI 指数平均 742.17 元/吨，同比-5.7%，环比-1.4%。(2) **电解铝业务**：公司控股子公司内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司目前拥有年产 86 万吨电解铝生产线，2024Q1 国内铝锭（A00）市场价平均 19054.55 元/吨，同比+3.5%，环比+0.3%，铝价同比、环比皆实现上涨，2024Q1 公司销售毛利率为 44.37%，同比+4.9pct，环比+16pct，销售净利率为 29.57%，同比+4.2pct，环比+14pct，铝价上涨或是公司 2024Q1 盈利提升的重要因素；公司电解铝用电为自备电厂发电，且原材料氧化铝由集团公司铝业贸易平台铝业国贸统一采购，电解铝生产具有成本优势。

● 煤铝价格反弹或持续改善公司盈利能力，未来公司主业经营增量可期

(1) **煤铝价格反弹或持续改善公司盈利能力**：2024 年二季度以来，国内铝价同比、环比涨幅皆超过一季度，截至 2024 年 4 月 20 日，国内铝锭（A00）二季度市场均价为 20111.20 元/吨，同比+7.9%，环比+5.5%；秦港 Q5500 动力煤平仓价在前期显著反弹后，上周虽有调整但又重新回归反弹向上通道，伴随迎峰度夏需求旺季来临，煤价有望企稳反弹。(2) **主业增量未来可期**：集团公司拥有白音华二、三号矿合计产能 3500 万吨，目前集团公司承诺注入的白音华二、三号矿土地使用证相关手续已办理完毕，未来公司煤炭产能增量可期；霍煤鸿骏扎铝二期 35 万吨电解铝项目正在开展前期工作，电解铝业务有望贡献业绩弹性；公司在建新能源发电装机规模约 274.5 万千瓦，到“十四五”末，公司新能源装机规模有望达到 1000 万千瓦以上，绿电业务有望成为盈利新增长点。

● 风险提示：煤铝价格下跌超预期，新能源机组利用率不及预期等。

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《煤炭量价齐升提升业绩，关注煤铝电成长性——2023 年报点评报告》
-2024.4.27

《煤铝价格双反弹，关注煤铝电成长性与提分红——公司信息更新报告》
-2024.4.17

《铝价上涨致业绩改善，关注绿电转型——公司三季报点评报告》-2023.11.2

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26,793	26,846	28,069	28,471	29,598
YOY(%)	8.6	0.2	4.6	1.4	4.0
归母净利润(百万元)	3,986	4,560	5,035	5,322	5,957
YOY(%)	11.3	14.4	10.4	5.7	11.9
毛利率(%)	31.4	31.8	34.0	33.9	34.9
净利率(%)	14.9	17.0	17.9	18.7	20.1
ROE(%)	17.2	14.6	15.1	13.8	13.2
EPS(摊薄/元)	1.78	2.03	2.25	2.37	2.66
P/E(倍)	11.7	10.2	9.2	8.7	7.8
P/B(倍)	2.0	1.5	1.3	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7427	7143	11217	18194	21470
现金	1859	1693	5089	12745	14915
应收票据及应收账款	1528	1888	2130	1707	2402
其他应收款	380	317	455	305	496
预付账款	834	653	898	676	960
存货	1798	1446	1841	1494	1926
其他流动资产	1028	1146	804	1268	770
非流动资产	34693	41358	41738	40835	40597
长期投资	686	776	942	1113	1282
固定资产	21841	24427	25387	25047	24958
无形资产	3447	4785	5378	6082	6754
其他非流动资产	8720	11370	10031	8593	7604
资产总计	42120	48501	52955	59029	62068
流动负债	5511	5816	5591	7578	5492
短期借款	502	271	387	329	358
应付票据及应付账款	2776	2939	2200	3324	2177
其他流动负债	2233	2607	3004	3925	2957
非流动负债	9294	8381	6971	5225	3653
长期借款	8275	7474	6009	4291	2704
其他非流动负债	1019	906	963	935	949
负债合计	14805	14197	12563	12804	9144
少数股东权益	3824	3417	4470	5542	6563
股本	1922	2242	2242	2242	2242
资本公积	2715	6351	6351	6351	6351
留存收益	18799	22238	27593	33601	39948
归属母公司股东权益	23491	30887	35922	40684	46360
负债和股东权益	42120	48501	52955	59029	62068

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8504	6871	6046	11194	5808
净利润	4706	5021	6088	6393	6978
折旧摊销	2183	2294	2254	2468	2653
财务费用	308	145	-41	-260	-479
投资损失	-90	-139	-114	-127	-121
营运资金变动	1082	-631	-2015	2876	-3136
其他经营现金流	316	181	-126	-156	-88
投资活动现金流	-6697	-7741	-2509	-1439	-2290
资本支出	6728	7797	2269	1493	2197
长期投资	0	0	-166	-172	-169
其他投资现金流	31	57	-74	226	76
筹资活动现金流	-1625	725	-142	-2099	-1347
短期借款	-1923	-231	116	-58	29
长期借款	3169	-801	-1465	-1718	-1587
普通股增加	0	320	0	0	0
资本公积增加	2	3636	0	0	0
其他筹资现金流	-2873	-2198	1207	-324	211
现金净增加额	183	-143	3396	7656	2171

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	26793	26846	28069	28471	29598
营业成本	18384	18307	18529	18810	19282
营业税金及附加	1571	1631	1676	1715	1775
营业费用	56	61	61	64	65
管理费用	741	883	849	899	915
研发费用	61	32	48	41	47
财务费用	308	145	-41	-260	-479
资产减值损失	-78	-45	0	0	0
其他收益	9	89	49	69	59
公允价值变动收益	2	1	2	1	1
投资净收益	90	139	114	127	121
资产处置收益	0	3	1	2	2
营业利润	5676	5913	7236	7553	8260
营业外收入	13	28	21	25	23
营业外支出	105	89	97	93	95
利润总额	5584	5852	7160	7485	8188
所得税	878	832	1072	1092	1210
净利润	4706	5021	6088	6393	6978
少数股东损益	720	461	1054	1071	1021
归属母公司净利润	3986	4560	5035	5322	5957
EBITDA	8288	8605	9559	9880	10566
EPS(元)	1.78	2.03	2.25	2.37	2.66

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	8.6	0.2	4.6	1.4	4.0
营业利润(%)	-1.6	4.2	22.4	4.4	9.4
归属于母公司净利润(%)	11.3	14.4	10.4	5.7	11.9
获利能力					
毛利率(%)	31.4	31.8	34.0	33.9	34.9
净利率(%)	14.9	17.0	17.9	18.7	20.1
ROE(%)	17.2	14.6	15.1	13.8	13.2
ROIC(%)	15.5	13.7	14.0	13.3	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	35.2	29.3	23.7	21.7	14.7
净负债比率(%)	29.1	20.6	8.5	-13.0	-18.4
流动比率	1.3	1.2	2.0	2.4	3.9
速动比率	0.8	0.8	1.4	2.1	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
应收账款周转率	12.2	15.7	14.0	14.8	14.4
应付账款周转率	8.0	6.4	7.2	6.8	7.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.78	2.03	2.25	2.37	2.66
每股经营现金流(最新摊薄)	3.79	3.07	2.70	4.99	2.59
每股净资产(最新摊薄)	10.48	13.78	16.03	18.15	20.68
估值比率					
P/E	11.7	10.2	9.2	8.7	7.8
P/B	2.0	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.0	6.6	5.7	4.7	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn