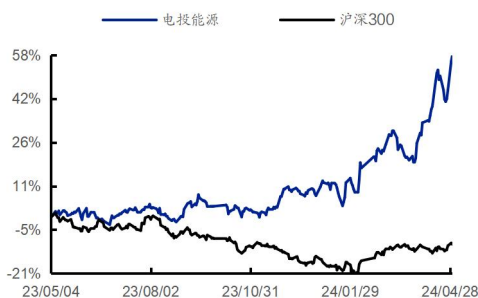


研究所：
 证券分析师：陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师：王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn
 联系人：林国松 S0350123070007
 lings@ghzq.com.cn

煤、铝、电业务均有增量，2024年盈利将继续向好

——电投能源（002128）2023年报&2024年一季度点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/30

表现	1M	3M	12M
电投能源	25.3%	41.5%	62.2%
沪深300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据

2024/04/30

当前价格(元)	21.07
52周价格区间(元)	12.76-21.52
总市值(百万)	47,229.95
流通市值(百万)	44,532.99
总股本(万股)	224,157.35
流通股本(万股)	211,357.35
日均成交额(百万)	443.88
近一月换手(%)	0.88

事件：

4月25日和4月28日，电投能源分别发布2023年年度报告和2024年一季度报告：2023年公司实现营业收入268.5亿元，同比+0.2%；归母净利润45.6亿元，同比+14.4%；扣非后归母净利润43.4亿元，同比+12.3%。基本每股收益2.11元，同比+1.93%。加权平均净资产收益率16.24%，同比减少1.98个百分点。

分季度来看，2023年第四季度，公司实现营业收入71.2亿元，环比+9.1%，同比+2.8%；归母净利润9.7亿元，环比-2.7%，同比+33.7%；扣非后归母净利润8.5亿元，环比-10.9%，同比+25.3%。

2024年第一季度，公司实现营业收入73.4亿元，环比+3.2%，同比+7.3%；归母净利润19.4亿元，环比+99.5%，同比+20.2%；扣非后归母净利润19.1亿元，环比+124.3%，同比+20.8%。

投资要点：

- 2023年业绩增长主要由于煤价上涨同时成本有所下降，煤炭板块盈利提升明显，而电解铝板块由于价格下跌，导致盈利下滑。2024Q1铝价上涨和电解铝成本下降推动盈利向好。
- **煤炭：价格提升，成本下降。**2023年公司实现煤炭产量4655万吨，同比+1%，销量4647万吨，同比+1%。煤炭平均售价196元/吨，同比+7.4%，平均成本89元/吨，同比-2.8%，吨煤毛利107元/吨，同比+17.7%。售价提升而成本下降，煤炭板块业绩提升明显，2023年煤炭实现利润总额60.6亿元，较2022年增加33.8亿元。2023年8月南露天矿核增200万吨/年获批，根据公司2024年经营计划，计划煤炭产量4800万吨，煤炭业务规模仍有一定增长。
- **铝：盈利或将迎来大幅改善。**2023年公司电解铝产量88万吨，同比+1.3%，销量88万吨，同比+1.8%。电解铝平均售价16312元/吨，同比-6.6%，平均成本13783元/吨，同比-3.4%，吨铝毛利2529元/吨，同比-20.7%。铝板块利润总额10.33亿元，较2022年减少

7.5 亿元。2024Q1 铝价平均为 19047 元/吨，截至 4 月 26 日铝价为 20490 元/吨，明显上涨。根据 SMM 测算，截至 4 月 25 日，全国电解铝平均盈利为 3419 元/吨，较年初增加 457 元/吨，同比增加 1478 元/吨，随着铝价持续上涨，公司电解铝盈利或将迎来大幅改善。另外，公司仍在推进扎哈淖尔铝合金续建项目，预计 2025 年公司电解铝产能将达到 121 万吨。

- **电力：火电下降，新能源增长。**2023 年公司实现发电量 87 亿千瓦时，同比+2.5%，售电量 81.6 亿千瓦时，同比+5.6%（不含自备电）。其中火电发电量 56 亿千瓦时，同比-6%，售电量 51.1 亿千瓦时，同比-2.4%，实现利润总额 3.44 亿元，同比-0.96 亿元；新能源发电量 31 亿千瓦时，同比+22.4%，售电量 30.6 亿千瓦时，同比+22.4%，实现利润总额 2.94 亿元，同比+1.67 亿元。火电发、售电量及盈利均有下降，新能源增长明显。2023 年通辽市 100 万千瓦外送风电基地项目、上海庙外送新能源基地阿拉善 40 万千瓦风电项目、锡盟外送新能源基地锡盟阿巴嘎旗别力古台 50 万千瓦风电项目于 2023 年年底全容量投产，仍在推进突泉县 44.5 万千瓦风电项目建设，“十四五”期间公司新能源装机规模将大幅提升。2024 年公司计划发电量（不含自备机组）131 亿千瓦时，较 2023 年实际发电量增长 49%，增幅较大。
- **分红：现金分红 33.4%，股息率 3.5%。**公司拟派发现金红利 0.68 元/股（含税），共计分红 15.2 亿元，占归母净利润的 33.4%，以 4 月 26 日收盘价计算，股息率为 3.5%。
- **盈利预测与估值：**预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 293/304/314 亿元，归母净利润分别为 55.29/59.19/63.17 亿元，同比+21%/+7%/+7%；EPS 分别为 2.47/2.64/2.82 元，对应当前股价 PE 为 8.54/7.98/7.48 倍，考虑公司煤、铝、电业务均有增量，盈利持续向好，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**主要产品价格大幅下跌的风险；政策限产风险；安全生产事故风险；政策调控力度超预期风险等；研究报告使用的数据及信息更新不及时的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	26846	29334	30354	31424
增长率(%)	0	9	3	4
归母净利润（百万元）	4560	5529	5919	6317
增长率(%)	14	21	7	7
摊薄每股收益（元）	2.03	2.47	2.64	2.82
ROE(%)	15	16	15	15
P/E	6.76	8.54	7.98	7.48
P/B	1.04	1.37	1.22	1.10
P/S	1.19	1.61	1.56	1.50
EV/EBITDA	4.65	5.27	4.77	4.30

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：电投能源盈利预测表

证券代码:	002128				股价:	21.07	投资评级:	买入	日期:	2024/04/30
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	15%	16%	15%	15%	EPS	2.11	2.47	2.64	2.82	
毛利率	32%	34%	35%	36%	BVPS	13.78	15.43	17.20	19.09	
期间费率	4%	4%	4%	4%	估值					
销售净利率	17%	19%	19%	20%	P/E	6.76	8.54	7.98	7.48	
成长能力					P/B	1.04	1.37	1.22	1.10	
收入增长率	0%	9%	3%	4%	P/S	1.19	1.61	1.56	1.50	
利润增长率	14%	21%	7%	7%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.55	0.56	0.54	0.52	营业收入	26846	29334	30354	31424	
应收账款周转率	14.22	16.44	9.62	8.47	营业成本	18307	19216	19686	20191	
存货周转率	18.57	14.97	19.85	15.34	营业税金及附加	1631	1782	1844	1909	
偿债能力					销售费用	61	67	69	72	
资产负债率	29%	26%	23%	20%	管理费用	883	965	998	1033	
流动比	1.23	1.52	1.88	2.30	财务费用	145	172	120	67	
速动比	0.72	0.90	1.32	1.64	其他费用/(-收入)	32	35	36	37	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	5913	7337	7849	8372	
现金及现金等价物	1693	2855	4131	5592	营业外净收支	-60	-69	-69	-69	
应收款项	1888	1785	3154	3709	利润总额	5852	7268	7780	8303	
存货净额	1446	1959	1529	2049	所得税费用	832	1090	1167	1245	
其他流动资产	2116	2445	2490	2766	净利润	5021	6178	6613	7058	
流动资产合计	7143	9044	11304	14116	少数股东损益	461	649	694	741	
固定资产	24427	25903	27085	28017	归属于母公司净利润	4560	5529	5919	6317	
在建工程	8597	7948	7461	7096	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	7558	8409	9260	10111	经营活动现金流	6871	8251	8375	8651	
长期股权投资	776	866	957	1047	净利润	4560	5529	5919	6317	
资产总计	48501	52170	56067	60387	少数股东权益	461	649	694	741	
短期借款	271	171	121	71	折旧摊销	2361	2403	2535	2664	
应付款项	2939	3059	3085	3217	公允价值变动	-1	0	0	0	
预收帐款	1	1	1	1	营运资金变动	-569	-554	-957	-1215	
其他流动负债	2606	2731	2792	2856	投资活动现金流	-7741	-4038	-4032	-4027	
流动负债合计	5816	5962	5999	6145	资本支出	-7785	-4094	-4094	-4094	
长期借款及应付债券	7474	6674	5874	5074	长期投资	0	-95	-95	-95	
其他长期负债	906	876	876	876	其他	45	152	157	163	
长期负债合计	8381	7551	6751	5951	筹资活动现金流	725	-3052	-3066	-3164	
负债合计	14197	13513	12749	12096	债务融资	-1050	-930	-850	-850	
股本	2242	2242	2242	2242	权益融资	3955	0	0	0	
股东权益	34304	38657	43318	48291	其它	-2179	-2122	-2216	-2314	
负债和股东权益总计	48501	52170	56067	60387	现金净增加额	-143	1161	1277	1461	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，7年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。