

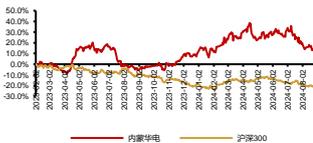
2024年08月27日

买入 (维持)

证券分析师

查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com蔡思
S1350524070005
caisi@huayuanstock.com联系人
蔡思
S1350524070005
caisi@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

股价数据: 2024年8月23日

收盘价(元)	4.05
年内最高/最低(元)	4.78/3.2
总市值(亿元)	264
基础数据: 2024年6月30日	
总股本(亿股)	65.27
总资产(亿元)	403
净资产(亿元)	243
每股净资产(元)	2.46
市净率PB	1.86

请务必仔细阅读正文之后的免责声明

内蒙华电 (600863.SH)

——业绩略超预期，股息率价值凸显

投资要点:

- 事件: 公司发布2024年半年报, 2024年上半年公司实现营业收入107.7亿元, 同比下滑2.97%, 实现归母净利润17.7亿元, 同比增长19.2%, 对应2024年二季度实现归母净利润8.8亿元, 同比增长41.7%, 超出我们预期。
- 利润增长超预期主要来源于收到下属公司分红和财务费用压降。1) 在公司基本面方面, 2024年上半年公司实现发电量284.8亿kwh, 同比下降0.28%, 其中蒙西火电发电量同比增长6.9%, 外送华北电量同比下滑12.2%, 新能源发电量同比增长4.2%, 而在电价端, 公司上半年电价下降5.2%, 其中蒙西地区电价下降10.4%, 倒算外送华北和新能源电价较为坚挺。在成本端, 公司上半年完成标煤单价579.32元/吨(含魏家峁煤电公司自产自销), 同比下降3.58%, 略低于电价下降水平, 预计公司火电发电盈利较为稳定。而在煤炭方面, 上半年公司煤炭产量682.9万吨, 煤炭销售价格416.8元/吨(不含税), 同比增长0.37%, 考虑到一季度煤炭销售价格略有下降, 倒算二季度实际销售价格有所提升, 与此同时2024年上半年公司煤炭自用率48.5%, 去年同期为53.8%, 我们判断, 在煤炭外销价格小幅上升的背景下, 外销占比的提升一定程度上也提升了公司的盈利表现。2) 除此之外, 利润大超预期的原因主要来源于收到分红和财务费用压降。2024年上半年公司收到股利收入1.5亿元, 去年同期为0, 与此同时, 公司2024年财务费用下降0.7亿元(Q1/Q2各降0.3-0.4亿元), 两者在二季度为公司提供了超过1亿元的净利润增厚。
- 在手新能源指标2GW, 其中风电1.9GW, 当前新能源利好政策频出有助于稳定回报率。2024年公司新增核准144万千瓦新能源, 其中风电129万千瓦, 光伏15万千瓦, 加上公司之前在手指标60万千瓦风电, 核准完成后公司在手新能源指标约2GW, 且以风电为主。过去市场普遍担心新能源回报率下滑问题, 但我们认为今年或为新能源盈利预期改善的一年。一方面, 内蒙古自治区发改委7月17日发文, 拟实施存量高耗能企业可再生能源电力强制消费机制(征求意见稿), 明确将消纳责任分解到具体企业, 有望从企业层面入手提升对于新能源消费量和绿证的需求, 释放绿电环境价值, 另一方面, 今年广西率先提出政府授权合约机制, 明确新能源市场化交易电价与合约电价(0.38元/千瓦时)的差额予以补贴或回收, 引导新能源项目电价维持在某一电价附近, 保障新能源项目的回报率, 这一政策如果能在全国范围内推广, 将有效提升新能源项目回报率的稳定性, 提升新能源项目价值。我们认为, 行政手段稳定电价和提升绿证价值双管齐下, 有望稳定未来新能源项目回报率预期, 推动绿电价值回归。
- 2022-2024年公司承诺分红率70%, 预估2024年股息率5.7%。当前公司魏家峁露天煤矿生产能力由1200万吨/年核增至1500万吨/年, 煤炭自供率达到60%, 煤炭一体的盈利稳定性进一步增强, 而且公司一定程度上可以调整自用和外销的比例实现盈利最大化。2021年4月, 公司公告明确2022-2024年现金分红率不低于70%。2022-2023年均维持70%的分红率, 假设2024-2026年分红率维持70%, 测算公司2024-2026年股息率分别为5.7%、6.6%、7.2%(扣除永续债利息和计提资本公积), 股息率价值凸显。
- 盈利预测与评级: 我们维持公司2024-2026年归母净利润预测分别为24.76、28.12、30.1亿元, 同比增长率分别为23.5%、13.5%、7.1%, 当前股价对应的PE分别为11、9、9倍, 当前估值水平仍然较低, 股息率水平较高, 继续维持“买入”评级。
- 风险提示: 蒙西地区电价下降, 外送华北电量下降, 新能源回报率不及预期

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	23066	22525	22365	23340	23957
同比增长率(%)	21.82%	-2.34%	-0.71%	4.36%	2.64%
归母净利润(百万元)	1762	2005	2476	2812	3010
同比增长率(%)	289.82%	13.79%	23.52%	13.54%	7.07%
每股收益(元/股)	0.25	0.29	0.38	0.43	0.46
毛利率(%)	17.6%	21.0%	22.9%	24.4%	24.9%
ROE(%)	10.1%	10.9%	12.8%	13.8%	13.9%
市盈率	16.2	14.0	10.7	9.4	8.8

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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、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投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数 ： 沪深 300 指数