

业绩同比增长，电解铝售价抬升增厚盈利

2024 年 08 月 27 日

➤ **事件：**2024 年 8 月 26 日，公司发布 2024 年半年报。2024 年上半年，公司实现营业收入 141.27 亿元，同比增长 6.95%；归母净利润 29.44 亿元，同比增长 13.99%；扣非归母净利润 28.79 亿元，同比增长 13.96%。

➤ **24Q2 盈利同比提升、季节性环比下降。**2024 年二季度，公司实现营业收入 67.82 亿元，同比增长 6.55%，环比下降 7.66%；归母净利润 10.00 亿元，同比增长 3.56%，环比下降 48.57%。由于公司为露天开采，属地气候导致二、三季度多进行土方剥离，一、四季度多进行煤层开采，故公司业绩多呈现一、四季度高，二、三季度低的特点。24Q2 公司四费同环比分别增加 0.54/0.29 亿元，费率同环比+0.59/+0.69pct，其中管理/财务费率同比+0.21/+0.30pct、环比+0.49/+0.11pct。

➤ **中报分红 11.21%，股息率 0.28%。**公司拟向全体股东每 10 股现金分红 0.5 元人民币（含税），共计派发现金 1.12 亿元，以 2024 年 8 月 26 日收盘价计算，股息率 0.28%。

➤ **煤炭以价补量，毛利率同比抬升。**24H1，公司实现原煤产量 2267.49 万吨，同比下降 2.94%；原煤销量 2221.53 万吨，同比下降 4.01%；吨煤收入 202.60 元/吨，同比增长 5.55%；吨煤成本 85.26 元/吨，同比微增 0.11%；煤炭业务毛利率同比增长 2.29pct 至 57.92%。

➤ **电力受益新能源放量产销双升，毛利率同比下滑。**24H1，公司完成发电量 55.56/52.96 亿千瓦时，同比+24.83%/+27.04%；电力业务毛利率同比下滑 2.45pct 至 43.60%。其中：**1) 煤电：**24H1 公司煤电发电量 24.81/22.60 亿千瓦时，同比-14.72%/-14.66%；度电收入 0.3755 元/千瓦时，同比-1.56%；度电成本 0.2526 元/千瓦时，同比+12.47%；度电毛利 0.1228 元/千瓦时，同比-21.66%；煤电业务毛利率同比下降 8.63pct 至 32.71%。**2) 新能源：**24H1 公司新能源（含光伏、风电）发电量 30.75/30.36 亿千瓦时，同比+99.53%/+99.67%；度电收入 0.2709 元/千瓦时，同比-16.36%；度电成本 0.1224 元/千瓦时，同比-13.76%；度电毛利 0.1485 元/千瓦时，同比-18.38%；新能源发电业务毛利率同比下降 2.44pct 至 54.82%。

➤ **铝产品价增成本减，毛利率同比抬升。**24H1，公司实现电解铝产量 44.79 万吨，同比增长 4.36%；电解铝销量 44.74 万吨，同比增长 3.88%；吨铝收入为 17285.61 元/吨，同比增长 7.17%；吨铝成本为 12995.13 元/吨，同比下降 3.16%；电解铝业务毛利率同比增长 8.02pct 至 24.82%。24H1 霍煤鸿骏权益净利润（持股比例 51%）4.85 亿元，同比大幅增加 149.84%。

➤ **投资建议：**公司电力产销增长、电解铝售价抬升，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 50.29/54.30/57.14 亿元，对应 EPS 分别为 2.24/2.42/2.55 元/股，2024 年 8 月 26 日股价的 PE 倍数分别为 8/7/7 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	28,356	29,559	30,484
增长率 (%)	0.2	5.6	4.2	3.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,560	5,029	5,430	5,714
增长率 (%)	14.4	10.3	8.0	5.2
每股收益 (元)	2.03	2.24	2.42	2.55
PE	9	8	7	7
PB	1.3	1.2	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.82 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

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiq@mszq.com

相关研究

- 电投能源 (002128.SZ) 2024 年一季报点评：业绩同比增长，新能源贡献未来成长-2024/04/28
- 电投能源 (002128.SZ) 2023 年年报点评：盈利同比增长，新能源贡献未来成长-2024/04/26
- 电投能源 (002128.SZ) 2023 年三季报点评：23Q3 盈利同环比均增，新能源打开第二成长曲线-2023/10/26
- 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
- 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

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	28,356	29,559	30,484
营业成本	18,307	18,181	18,706	19,174
营业税金及附加	1,631	1,758	1,833	1,890
销售费用	61	71	74	76
管理费用	883	932	972	1,002
研发费用	32	33	35	36
EBIT	5,953	7,411	7,971	8,338
财务费用	145	180	179	154
资产减值损失	-45	-43	-44	-45
投资收益	139	71	74	76
营业利润	5,913	7,267	7,829	8,223
营业外收支	-60	-53	-41	-28
利润总额	5,852	7,214	7,788	8,195
所得税	832	1,226	1,324	1,393
净利润	5,021	5,987	6,464	6,802
归属于母公司净利润	4,560	5,029	5,430	5,714
EBITDA	8,314	9,906	10,717	11,307

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,693	2,588	5,560	7,484
应收账款及票据	1,888	1,932	2,013	2,077
预付款项	653	648	667	684
存货	1,446	1,393	1,433	1,469
其他流动资产	1,463	1,757	1,815	1,859
流动资产合计	7,143	8,317	11,488	13,572
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	45,426	49,218	52,710
资产合计	48,501	53,744	60,706	66,282
短期借款	271	221	171	121
应付账款及票据	2,939	2,918	3,003	3,078
其他流动负债	2,607	2,742	2,818	2,882
流动负债合计	5,816	5,881	5,992	6,081
长期借款	7,474	7,974	8,474	8,974
其他长期负债	906	880	880	880
非流动负债合计	8,381	8,854	9,354	9,854
负债合计	14,197	14,735	15,346	15,935
股本	2,242	2,242	2,242	2,242
少数股东权益	3,417	4,375	5,409	6,497
股东权益合计	34,304	39,009	45,360	50,347
负债和股东权益合计	48,501	53,744	60,706	66,282

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.20	5.63	4.24	3.13
EBIT 增长率	-0.23	24.49	7.56	4.60
净利润增长率	14.39	10.30	7.96	5.23
盈利能力 (%)				
毛利率	31.81	35.88	36.71	37.10
净利润率	16.98	17.74	18.37	18.74
总资产收益率 ROA	9.40	9.36	8.94	8.62
净资产收益率 ROE	14.76	14.52	13.59	13.03
偿债能力				
流动比率	1.23	1.41	1.92	2.23
速动比率	0.67	0.77	1.26	1.57
现金比率	0.29	0.44	0.93	1.23
资产负债率 (%)	29.27	27.42	25.28	24.04
经营效率				
应收账款周转天数	22.91	24.25	24.02	24.15
存货周转天数	31.89	28.10	27.19	27.24
总资产周转率	0.59	0.55	0.52	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	2.03	2.24	2.42	2.55
每股净资产	13.78	15.45	17.82	19.56
每股经营现金流	3.07	3.79	4.17	4.42
每股股利	0.68	0.05	0.81	0.85
估值分析				
PE	9	8	7	7
PB	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.47	4.59	4.24	4.02
股息收益率 (%)	3.82	0.28	4.54	4.78

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,021	5,987	6,464	6,802
折旧和摊销	2,361	2,494	2,746	2,969
营运资金变动	-569	-273	-148	-134
经营活动现金流	6,871	8,494	9,342	9,914
资本开支	-7,785	-6,470	-6,506	-6,414
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-7,741	-6,475	-6,432	-6,338
股权募资	3,955	0	0	0
债务募资	-1,050	464	450	450
筹资活动现金流	725	-1,124	61	-1,652
现金净流量	-143	895	2,972	1,924

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