

电投能源 (002128.SZ) Q3 业绩环比大增, 关注分红提升和绿电转型

2024 年 10 月 24 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2024/10/23
当前股价(元)	18.78
一年最高最低(元)	23.86/13.19
总市值(亿元)	420.97
流通市值(亿元)	420.97
总股本(亿股)	22.42
流通股本(亿股)	22.42
近 3 个月换手率(%)	39.5

● Q3 业绩环比大增, 关注分红提升和绿电转型。维持“买入”评级

公司发布 2024 年三季度报, 2024 年前三季度实现营业收入 218.10 亿元, 同比+10.54%; 实现归母净利润 44.0 亿元, 同比+22.73%, 实现扣非后归母净利润 42.84 亿元, 同比+22.96%。单 Q3 看, 公司实现营业收入 76.83 亿元, 环比+13.28%; 实现归母净利润 14.55 亿元, 环比+45.55%, 实现扣非后归母净利润 14.05 亿元, 环比+45.61%。考虑公司各业务均同比改善, 铝价维持相对高位, 煤炭全年产销有望实现 4800 万吨目标, 我们上调 2024-2026 年公司盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润为 61.1/63.4/68.5 (前值 55.2/57.9/63.9) 亿元, 同比分别+33.9%/+3.8%/+8.0%; EPS 分别为 2.72/2.83/3.05 元, 对应当前股价 PE 分别为 6.8/6.6/6.1 倍。公司在煤铝主业稳健经营的基础上, 积极推进新能源业务, 装机规模有望持续放量, 看好转型增长潜力, 维持“买入”评级。

● Q3 煤炭产销或显著改善, 全年 4800 万吨目标助力高增

**煤炭业务:** 公司是蒙东和东北地区褐煤龙头企业, 2023 年 8 月公司南露天煤矿核增 200 万吨/年, 计划 2024 年全部达产实现 4800 万吨的煤炭产销量。2024H1 公司煤炭产销量为 2267/2222 万吨, 同比-2.94%/-4.01%, 落后全年目标, 2024 年 3 季度公司综合毛利率为 33.74%, 环比提升 2.8pct, 我们预计或主因公司煤炭业务。价格方面, 公司煤炭业务中 90%为长协结算, 价格受市场影响较小, Q3 煤炭价格预计保持稳定。**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拥有 86 万吨电解铝生产线。2024 年 3 季度铝锭市场均价从 2024 年 2 季度的 20510 元/吨下降至 19456 元/吨, 降幅 4.7%。此外成本端压力环比增大, 2024Q3 中国氧化铝(一级)均价为 3845 元/吨, 环比+5.8%。受价格下跌及原材料成本上行影响, 电解铝业务 Q3 盈利或收窄。**电力业务:** 公司目前拥有 2×600MW 火电机组, 新能源业务发展顺利, 截至 2024 年 6 月底新能源装机规模为 477.98 万千瓦, 相较于 2023 年底新增 22.78 万千瓦。公司计划 2024 年新能源装机投产规模约 70 万千瓦左右, 2025 年计划投产规模约 200 万千瓦, 且新增新能源项目要求资本金内部收益率达到 8%以上, 有望持续贡献业绩增量。

● 主业增量&绿电转型, 首次中期分红高股息可期

(1) **主业有望贡献增量:** 煤炭业务方面, 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; 电解铝业务方面, 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; 电力业务方面, 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。(2) **分红水平有望提升:** 2023 年公司分红比例为 33.43%, 对应 2024 年股息率为 4.6%。此外, 公司在 2024 年中报公告首次中期分红, 拟以总股本 22.4 亿股为基数, 每 10 股派 0.5 元人民币现金(含税), 共计派发现金 1.12 亿元, 分红率为 3.81%。在央企市值管理要求下, 公司分红比例有望持续提高, 投资价值凸显。

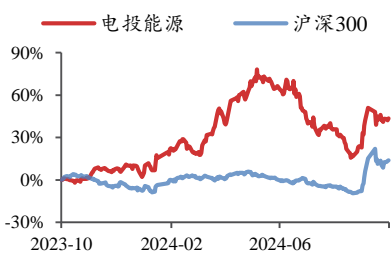
● 风险提示: 煤铝价格下跌超预期; 新能源机组利用率不及预期。

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	29,611	29,883	30,293
YOY(%)	8.6	0.2	10.3	0.9	1.4
归母净利润(百万元)	3,986	4,560	6,106	6,341	6,846
YOY(%)	11.3	14.4	33.9	3.8	8.0
毛利率(%)	31.4	31.8	37.9	37.7	38.4
净利率(%)	14.9	17.0	20.6	21.2	22.6
ROE(%)	17.2	14.6	18.4	16.4	15.1
EPS(摊薄/元)	1.78	2.03	2.72	2.83	3.05
P/E(倍)	10.5	9.2	6.8	6.6	6.1
P/B(倍)	1.8	1.4	1.2	1.0	0.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《煤铝电改善业绩向好, 关注分红提升和绿电转型——公司 2024 年中报点评报告》-2024.8.27

《Q1 盈利能力大幅提升, 关注煤铝电成长性——2024 年一季报点评报告》-2024.4.30

《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

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	7427	7143	9606	17210	20818
现金	1859	1693	3122	11810	14154
应收票据及应收账款	1528	1888	2350	1676	2529
其他应收款	380	317	497	300	520
预付账款	834	653	984	669	1006
存货	1798	1446	1816	1485	1826
其他流动资产	1028	1146	837	1270	784
<b>非流动资产</b>	34693	41358	43402	42247	41143
长期投资	686	776	942	1113	1282
固定资产	21841	24427	26859	26316	25490
无形资产	3447	4785	5378	6082	6754
其他非流动资产	8720	11370	10224	8736	7618
<b>资产总计</b>	42120	48501	53008	59457	61961
<b>流动负债</b>	5511	5816	5605	7623	5348
短期借款	502	271	387	329	358
应付票据及应付账款	2776	2939	2161	3308	2018
其他流动负债	2233	2607	3058	3986	2972
<b>非流动负债</b>	9294	8381	7238	5374	3557
长期借款	8275	7474	6276	4440	2609
其他非流动负债	1019	906	963	935	949
<b>负债合计</b>	14805	14197	12844	12997	8906
少数股东权益	3824	3417	4695	5971	7145
股本	1922	2242	2242	2242	2242
资本公积	2715	6351	6351	6351	6351
留存收益	18799	22238	27498	32747	38366
<b>归属母公司股东权益</b>	23491	30887	35470	40488	45911
负债和股东权益	42120	48501	53008	59457	61961

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	8504	6871	7017	13011	6612
净利润	4706	5021	7384	7618	8020
折旧摊销	2183	2294	2314	2583	2740
财务费用	308	145	-17	-219	-458
投资损失	-90	-139	-114	-127	-121
营运资金变动	1082	-631	-2417	3319	-3481
其他经营现金流	316	181	-132	-164	-90
<b>投资活动现金流</b>	-6697	-7741	-4233	-1302	-1511
资本支出	6728	7797	3993	1356	1418
长期投资	0	0	-166	-172	-169
其他投资现金流	31	57	-74	226	76
<b>筹资活动现金流</b>	-1625	725	-1356	-3021	-2756
短期借款	-1923	-231	116	-58	29
长期借款	3169	-801	-1198	-1836	-1831
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	-274	-1127	-954
<b>现金净增加额</b>	183	-143	1428	8688	2345

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	26793	26846	29611	29883	30293
营业成本	18384	18307	18386	18620	18670
营业税金及附加	1571	1631	1768	1800	1816
营业费用	56	61	65	67	67
管理费用	741	883	896	944	937
研发费用	61	32	51	43	48
财务费用	308	145	-17	-219	-458
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
<b>营业利润</b>	5676	5913	8760	8987	9482
营业外收入	13	28	21	25	23
营业外支出	105	89	97	93	95
<b>利润总额</b>	5584	5852	8684	8919	9410
所得税	878	832	1300	1301	1391
<b>净利润</b>	4706	5021	7384	7618	8020
少数股东损益	720	461	1278	1276	1174
<b>归属母公司净利润</b>	3986	4560	6106	6341	6846
EBITDA	8288	8605	11176	11480	11902
EPS(元)	1.78	2.03	2.72	2.83	3.05

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	8.6	0.2	10.3	0.9	1.4
营业利润(%)	-1.6	4.2	48.2	2.6	5.5
归属于母公司净利润(%)	11.3	14.4	33.9	3.8	8.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.4	31.8	37.9	37.7	38.4
净利率(%)	14.9	17.0	20.6	21.2	22.6
ROE(%)	17.2	14.6	18.4	16.4	15.1
ROIC(%)	15.5	13.7	17.0	16.0	15.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	35.2	29.3	24.2	21.9	14.4
净负债比率(%)	29.1	20.6	14.3	-10.4	-16.9
流动比率	1.3	1.2	1.7	2.3	3.9
速动比率	0.8	0.8	1.1	1.9	3.3
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.78	2.03	2.72	2.83	3.05
每股经营现金流(最新摊薄)	3.79	3.07	3.13	5.80	2.95
每股净资产(最新摊薄)	10.48	13.78	15.82	18.06	20.48
<b>估值比率</b>					
P/E	10.5	9.2	6.8	6.6	6.1
P/B	1.8	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.5	6.1	4.7	3.7	3.4

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3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