

增持（首次）

电投能源（002128）2024年三季度报点评

三季度业绩同比大幅增长，公司主业增量可期

2024年10月24日

投资要点：

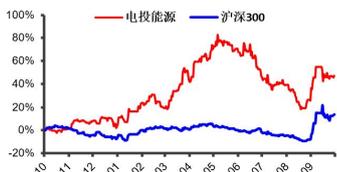
分析师：卢立亭  
SAC 执业证书编号：  
S0340518040001  
电话：0769-22177163  
邮箱：  
luliting@dgzq.com.cn

研究助理：吴镇杰  
SAC 执业证书编号：  
S0340124020014  
电话：0769-22117626  
邮箱：  
wuzhenjie@dgzq.com.cn

## 主要数据 2024年10月23日

收盘价（元）	18.78
总市值（亿元）	420.97
总股本（百万股）	2241.57
流通股本（百万股）	2241.57
ROE（TTM）	15.83%
12月最高价（元）	23.32
12月最低价（元）	12.50

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，  
iFind

- 事件：2024年10月23日，电投能源发布2024年三季度报，第三季度公司实现营业收入76.83亿元，同比增长17.81%；实现归母净利润14.55亿元，同比增长45.26%；实现扣非归母净利润14.05亿元，同比增长46.68%。
- 2024年初至三季度公司业绩逆行业趋势持续上涨。第三季度公司归母净利润同比增长45.26%，实现大幅提升。年初至第三季度公司实现营业收入218.10亿元，同比增长10.54%；实现归母净利润44.00亿元，同比增长22.73%；实现扣非归母净利润42.84亿元，同比增长22.73%。同时年初至第三季度经营活动产生的现金流量净额为69.28亿元，同比增长26.58%。根据公司披露，公司2024年1-6月份煤炭含税综合售价约290元/吨，同比增加，在2024年煤炭行业上市公司普遍因煤价同比下跌而导致业绩下跌的大背景下，公司业绩逆势增长。
- 铝价同比上涨带动业绩提升。公司少数股东损益主要由霍煤鸿骏铝电公司构成，同时此子公司是电投能源电解铝业务的经营主体。第三季度公司少数股东损益本期金额为1.34亿元，同比增长4.69%，主要是子公司霍煤鸿骏铝电公司利润增加所致。根据长江有色金属网，2024年第三季度A00铝平均价为19554.61元/吨，同比增长3.83%，估计铝价提升对公司盈利提升有较大贡献，而第四季度至10月23日A00铝平均价攀升至20667.50元/吨，看好公司业绩持续提升。
- 公司主业经营增量可期。煤炭方面，公司积极核增南露天煤矿产能增加200万吨/年，标志公司煤矿产能正式达到4800万/吨，预计2025年实现核增产能全部达产；后续来看，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，如正式投产公司煤炭产销量将继续大幅提升。电力方面，通辽100万千瓦风电外送项目，锡盟阿巴嘎旗50万千瓦风电项目，上海庙至山东特高压外送通道阿拉善40万千瓦风电项目已经在2023年底前全部投产，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700万千瓦以上，发电业务有望继续提高公司盈利能力。电解铝方面，公司大力推进扎哈淖尔铝合金续建项目（扎铝二期项目）筹备进程，预计2025年公司电解铝产能将达到121万吨。
- 投资建议：公司煤价铝价提升改善公司盈利能力，三大板块产能增量可期。预计2024-2025年公司归母净利润为51.04/56.93亿元，每股收益为2.28/2.54元，当前股价对应2024年PE为8.25倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：产品价格大幅下跌风险，环保及安检政策变化风险，新项目投产进度不及预期风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>26845.53</b>	<b>29270.75</b>	<b>31683.01</b>	<b>34917.16</b>
<b>营业总成本</b>	<b>21059.68</b>	<b>22030.76</b>	<b>23908.90</b>	<b>26291.21</b>
营业成本	18307.15	19061.04	20708.62	22793.34
营业税金及附加	1631.29	1751.14	1895.45	2088.94
销售费用	61.39	64.98	69.66	78.04
管理费用	882.78	832.96	939.77	1059.18
财务费用	145.39	282.48	245.29	224.38
研发费用	31.69	38.17	50.11	47.33
<b>其他经营收益</b>	<b>126.81</b>	<b>55.00</b>	<b>65.70</b>	<b>73.00</b>
公允价值变动净收益	1.01	1.06	1.41	1.16
投资净收益	138.90	107.18	111.99	119.36
其他收益	89.20	34.60	44.29	56.03
<b>营业利润</b>	<b>5912.65</b>	<b>7295.00</b>	<b>7839.81</b>	<b>8698.95</b>
加 营业外收入	28.48	18.34	19.84	22.22
减 营业外支出	88.91	110.90	101.54	100.45
<b>利润总额</b>	<b>5852.22</b>	<b>7202.44</b>	<b>7758.11</b>	<b>8620.72</b>
减 所得税	831.52	1082.02	1162.26	1270.49
<b>净利润</b>	<b>5020.70</b>	<b>6120.42</b>	<b>6595.85</b>	<b>7350.23</b>
减 少数股东损益	461.05	1016.74	903.30	967.54
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>4559.65</b>	<b>5103.67</b>	<b>5692.54</b>	<b>6382.69</b>
<b>基本每股收益 (元)</b>	<b>2.03</b>	<b>2.28</b>	<b>2.54</b>	<b>2.85</b>
<b>PE</b>	<b>9.23</b>	<b>8.25</b>	<b>7.40</b>	<b>6.60</b>

数据来源：iFind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn