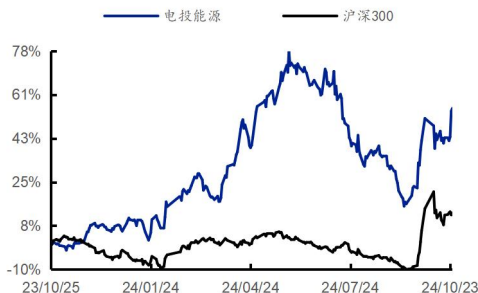


研究所：
 证券分析师： 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn

三季度盈利大幅提升，煤铝电业务稳中有增 ——电投能源（002128）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/25

表现	1M	3M	12M
电投能源	17.4%	10.9%	55.1%
沪深 300	16.3%	16.4%	12.9%

市场数据

2024/10/25

当前价格（元）	20.29
52 周价格区间（元）	13.19-23.86
总市值（百万）	45,481.53
流通市值（百万）	45,481.53
总股本（万股）	224,157.35
流通股本（万股）	224,157.35
日均成交额（百万）	484.75
近一月换手（%）	1.13

相关报告

《电投能源（002128）2024 半年报点评：煤炭毛利率上升，电解铝盈利提升，半年度业绩实现正增长（买入）*煤炭开采*陈晨》——2024-08-30

《电投能源(002128.SZ)深度报告：煤电铝三大业务共成长，稳健性和弹性兼备（买入）*煤炭开采*陈晨》——2024-05-23

《电投能源（002128）2023 年报&2024 年一季报点评：煤、铝、电业务均有增量，2024 年盈利将继续向好（买入）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2024-04-30

事件：

2024 年 10 月 23 日，电投能源发布 2024 年三季度报告：2024 年 Q1-Q3，公司实现营业收入 218.1 亿元，同比+10.54%；归属于上市公司股东净利润 44.00 亿元，同比+22.73%；扣非后归属于上市公司股东净利润 42.84 亿元，同比+22.96%；基本每股收益 1.96 元/股，同比+17.4%；加权平均 ROE13.53%，同比+0.47%。

分季度看，2024 年第三季度，营收及利润显著回升，公司实现营业收入 76.83 亿元，环比+13.28%，同比+17.81%；实现归属于上市公司股东净利润 14.55 亿元，环比+45.55%，同比+45.26%；实现扣非后归母净利润 14.05 亿元，环比+45.58%，同比+46.68%。

投资要点：

- **煤炭业务：整体盈利稳健，预计 Q3 销量稳中有增。**公司煤炭业务长协比例高，受市场波动影响较小，且露天矿吨开采成本低，煤炭业务稳健性较高。1-9 月份规上工业发电量 70560 亿千瓦时，同比增长 5.4%，1-9 月份，规上工业原煤产量 34.8 亿吨，同比增长 0.6%，其中 7-9 月单月同比有所提升。整体看，煤炭行业需求三季度景气有所修复。公司 Q3 收入环比增加 9 亿元，营业成本环比增加 4.1 亿元，利润总额环比增加 4.6 亿元，预计 Q3 煤炭、发电等销量环比有增。
- **铝行业：铝价同比上涨或支撑盈利修复。**公司控股子公司内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司目前拥有年产 86 万吨电解铝生产线，同时具备成本优势，并逐步加快智慧工厂建设步伐。2024 年 Q1-Q3 公司少数股东损益同比增长，公司综合毛利率 36.45%，亦较去年同期增加 3.4%，电解铝景气上升对公司业绩形成正向贡献。2024Q3 中国长江有色铝 A00 均价为 19565 元/吨，同比+4%，环比-5%，但其中 7 月至 8 月环比降幅逐月收窄，9 月铝价环比+2.1%。
- **电力业务：火电或同比修复，新能源成长可期。**9 月规上工业火电同比增长 8.9%，增速比 8 月份加快 5.2 个百分点；规上工业风电增长 31.6%，增速比 8 月份加快 25.0 个百分点；发电量整体提升趋势下，预计公司上半年略有承压的电力业务或将有所修复。公司新能源装机分布在内蒙古地区、山西、山东等地区，所在内蒙古区域新能源装机 469.97 万千瓦，占比 98.32%，依托区域良好的风、光资源优势，有着较强的盈利

能力。

- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 286.4/297.7/358.4 亿元，同比+7%/+4%/+20%，归母净利润分别为 54.9/58.4/67.3 亿元，同比 +20%/+6%/+15%；EPS 分别为 2.45/2.61/3.00 元，对应当前股价 PE 为 8.3/7.8/6.8 倍。考虑公司煤、铝、电业务均有增量，盈利持续向好，维持“买入”评级。
- **风险提示：**（1）煤价超预期下跌风险；（2）安全生产风险；（3）绿电新项目投产不及预期风险；（4）研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险；（5）测算误差风险；（6）二级市场交易风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	26846	28640	29771	35840
增长率(%)	0	7	4	20
归母净利润（百万元）	4560	5489	5843	6732
增长率(%)	14	20	6	15
摊薄每股收益（元）	2.03	2.45	2.61	3.00
ROE(%)	15	16	15	16
P/E	6.76	8.29	7.78	6.76
P/B	1.04	1.32	1.18	1.06
P/S	1.19	1.59	1.53	1.27
EV/EBITDA	4.65	4.98	4.54	3.88

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：	20.29	投资评级：	买入	日期：	2024/10/25	
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%	16%	EPS	2.11	2.45	2.61	3.00
毛利率	32%	36%	36%	34%	BVPS	13.78	15.42	17.17	19.18
期间费率	4%	4%	4%	4%	估值				
销售净利率	17%	19%	20%	19%	P/E	6.76	8.29	7.78	6.76
成长能力					P/B	1.04	1.32	1.18	1.06
收入增长率	0%	7%	4%	20%	P/S	1.19	1.59	1.53	1.27
利润增长率	14%	20%	6%	15%					
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.59	0.57	0.55	0.60	营业收入	26846	28640	29771	35840
应收账款周转率	15.72	15.98	12.30	9.14	营业成本	18307	18386	19081	23485
存货周转率	11.29	11.29	11.29	11.29	营业税金及附加	1631	1740	1809	2178
偿债能力					销售费用	61	65	68	82
资产负债率	29%	25%	23%	22%	管理费用	883	942	979	1179
流动比	1.23	1.58	1.93	2.17	财务费用	145	172	118	63
速动比	0.72	0.96	1.37	1.53	其他费用/（-收入）	32	34	35	42
					营业利润	5913	7535	7925	9068
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-60	-69	-69	-69
现金及现金等价物	1693	2990	4410	5810	利润总额	5852	7466	7856	9000
应收款项	1888	1696	3145	4699	所得税费用	832	1120	1178	1350
存货净额	1446	1812	1569	2593	净利润	5021	6346	6678	7650
其他流动资产	2116	2378	2455	3119	少数股东损益	461	857	835	918
流动资产合计	7143	8877	11579	16221	归属于母公司净利润	4560	5489	5843	6732
固定资产	24427	25903	27085	27979					
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	8377	8497	8704
长期股权投资	776	866	957	1047	净利润	4560	5489	5843	6732
资产总计	48501	52003	56342	62453	少数股东损益	461	857	835	918
短期借款	271	171	121	71	折旧摊销	2361	2403	2535	2664
应付款项	2939	2800	3155	4175	公允价值变动	-1	0	0	0
合同负债	276	277	288	354	营运资金变动	-569	-600	-903	-1768
其他流动负债	2331	2365	2438	2886	投资活动现金流	-7741	-4041	-4035	-4003
流动负债合计	5816	5613	6002	7486	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	148	154	185
长期负债合计	8381	7551	6751	5951	筹资活动现金流	725	-3039	-3041	-3301
负债合计	14197	13164	12753	13437	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	38839	43589	49017	其它	-2179	-2109	-2191	-2451
负债和股东权益总计	48501	52003	56342	62453	现金净增加额	-143	1296	1420	1400

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，8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

【分析师承诺】

陈晨，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。