

业绩同比增长，电解铝盈利能力有望继续提升

2025 年 04 月 25 日

► **事件：**2025 年 4 月 24 日，公司发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营业收入 298.59 亿元，同比增长 11.2%；归母净利润 53.42 亿元，同比增长 17.1%；扣非归母净利润 50.98 亿元，同比增长 17.5%。

► **24Q4 盈利环比下滑明显，期间费率环比上升。**2024 年四季度，公司实现营业收入 80.5 亿元，同环比+13.1%/+4.8%；归母净利润 9.42 亿元，同环比-3.4%/-35.3%。24Q4 公司四费环比增加 2.81 亿元，四费率环比+3.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用费率分别环比持平/+2.9/+0.7/-0.4pct。

► **2024 年分红比例 35.67%，股息率 4.6%。**公司拟派发 2024 年度股息每股 0.8 元（含税），叠加中期分红，合计派发 19.05 亿元（含税），分红比例 35.67%，较 2023 年+2.2pct，以 2025 年 4 月 24 日收盘价计算，股息率为 4.6%。

► **煤炭量价同增，毛利率同比抬升。**2024 年，公司实现原煤产量 4799.60 万吨，同比+3.1%；原煤销量 4775.97 万吨，同比+2.8%；吨煤收入 213.5 元/吨，同比+8.8%；吨煤成本 89.3 元/吨，同比持平；煤炭业务毛利率同比+3.7pct 至 58.2%。

► **电力受益新能源放量产销双升，毛利率同比下滑。**2024 年，公司完成发售电量 115.54/109.92 亿千瓦时，同比+32.8%/+34.6%；电力业务毛利率同比-2.7pct 至 31.9%。其中：1) **煤电：**2024 年，公司煤电发售电量 55.28/50.34 亿千瓦时，同比-1.4%/-1.5%；度电收入 0.3439 元/千瓦时，同比-2.6%；度电成本 0.2732 元/千瓦时，同比+2.1%；度电毛利 0.0707 元/千瓦时，同比-17.5%；煤电业务毛利率同比下降 3.7pct 至 20.6%。2) **新能源：**2024 年，公司新能源（含光伏、风电）发售电量 60.27/59.58 亿千瓦时，同比+94.7%/+95.0%；度电收入 0.2737 元/千瓦时，同比-13.0%；度电成本 0.1532 元/千瓦时，同比+6.3%；度电毛利 0.1205 元/千瓦时，同比-29.4%；新能源发电业务毛利率同比下降 10.2pct 至 44.0%。

► **铝产品价格上涨，带动毛利率同比抬升。**2024 年，公司实现电解铝产量 90.00 万吨，同比+2.8%；电解铝销量 90.01 万吨，同比+2.7%；吨铝收入为 17402 元/吨，同比+6.7%；吨铝成本为 14326 元/吨，同比+3.9%；电解铝业务毛利率同比+2.2pct 至 17.7%。2024 年，霍煤鸿骏权益净利润（持股比例 51%）5.17 亿元，同比+14.5%。

► **投资建议：**公司电力产销增长、电解铝售价抬升，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 58.41/62.16/67.03 亿元，对应 EPS 分别为 2.61/2.77/2.99 元/股，2025 年 4 月 24 日股价的 PE 倍数分别为 7/7/6 倍。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**1) 电价、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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	29,859	31,205	33,030	36,572
增长率（%）	11.2	4.5	5.8	10.7
归属母公司股东净利润（百万元）	5,342	5,841	6,216	6,703
增长率（%）	17.1	9.3	6.4	7.8
每股收益（元）	2.38	2.61	2.77	2.99
PE	8	7	7	6
PB	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.67 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：lujiaqi@mszq.com

相关研究

- 1.电投能源 (002128.SZ) 2024 年三季报点评：24Q3 盈利同环比大幅提升，新能源成长可期-2024/10/24
- 2.电投能源 (002128.SZ) 2024 年半年报点评：业绩同比增长，电解铝售价抬升增厚盈利-2024/08/27
- 3.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
- 4.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
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	29,859	31,205	33,030	36,572
营业成本	19,691	20,488	21,666	24,258
营业税金及附加	1,819	1,901	2,012	2,228
销售费用	64	67	71	79
管理费用	979	1,023	1,083	1,199
研发费用	78	82	86	96
EBIT	7,288	7,716	8,187	8,795
财务费用	225	143	126	105
资产减值损失	-96	-43	-45	-50
投资收益	83	87	92	102
营业利润	7,065	7,627	8,117	8,753
营业外收支	-139	-53	-58	-61
利润总额	6,926	7,573	8,060	8,692
所得税	1,055	1,153	1,228	1,324
净利润	5,871	6,420	6,832	7,368
归属于母公司净利润	5,342	5,841	6,216	6,703
EBITDA	10,260	10,767	11,393	12,152

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,980	4,086	5,638	7,574
应收账款及票据	2,012	2,058	2,178	2,411
预付款项	804	836	884	990
存货	1,258	1,266	1,339	1,499
其他流动资产	2,125	2,199	2,299	2,494
流动资产合计	9,178	10,444	12,338	14,969
长期股权投资	1,147	1,147	1,147	1,147
固定资产	30,692	33,192	35,692	38,191
无形资产	4,878	5,678	6,178	6,678
非流动资产合计	42,456	45,752	48,744	51,736
资产合计	51,634	56,196	61,083	66,705
短期借款	150	100	50	0
应付账款及票据	2,744	2,855	3,019	3,381
其他流动负债	2,633	2,719	2,843	3,103
流动负债合计	5,527	5,675	5,913	6,484
长期借款	6,733	6,633	6,533	6,433
其他长期负债	802	802	802	802
非流动负债合计	7,535	7,435	7,335	7,235
负债合计	13,062	13,110	13,248	13,719
股本	2,242	2,242	2,242	2,242
少数股东权益	3,969	4,548	5,164	5,828
股东权益合计	38,572	43,086	47,835	52,986
负债和股东权益合计	51,634	56,196	61,083	66,705

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.23	4.51	5.85	10.72
EBIT 增长率	22.41	5.87	6.11	7.43
净利润增长率	17.15	9.34	6.42	7.85
盈利能力 (%)				
毛利率	34.05	34.35	34.41	33.67
净利率	17.89	18.72	18.82	18.33
总资产收益率 ROA	10.35	10.39	10.18	10.05
净资产收益率 ROE	15.44	15.16	14.57	14.21
偿债能力				
流动比率	1.66	1.84	2.09	2.31
速动比率	0.98	1.16	1.40	1.62
现金比率	0.54	0.72	0.95	1.17
资产负债率 (%)	25.30	23.33	21.69	20.57
经营效率				
应收账款周转天数	23.51	23.48	23.08	22.59
存货周转天数	24.71	22.18	21.64	21.06
总资产周转率	0.60	0.58	0.56	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	2.38	2.61	2.77	2.99
每股净资产	15.44	17.19	19.04	21.04
每股经营现金流	3.55	4.30	4.51	4.81
每股股利	0.85	0.93	0.99	1.07
估值分析				
PE	8	7	7	6
PB	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.53	4.31	4.08	3.82
股息收益率 (%)	4.55	4.98	5.30	5.71

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	5,871	6,420	6,832	7,368
折旧和摊销	2,972	3,052	3,206	3,356
营运资金变动	-1,152	-51	-147	-177
经营活动现金流	7,950	9,644	10,116	10,772
资本开支	-4,175	-6,312	-6,167	-6,318
投资	-294	0	0	0
投资活动现金流	-4,448	-6,226	-6,075	-6,217
股权募资	38	0	0	0
债务募资	-255	-150	-150	-150
筹资活动现金流	-2,207	-2,313	-2,488	-2,619
现金净流量	1,296	1,105	1,553	1,936

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048