



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 30 日

基础数据

04 月 29 日收盘价（元）	18.02
总市值（亿元）	403.93
总股本（亿股）	22.42

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证煤炭】电投能源 2024 年半年报点评：电解铝释放业绩，后续扩产值得期待-2024.08.28

【兴证煤炭】电投能源 2023 年报及 2024 一季报点评：24Q1 业绩增长 20%，未来成长可期-2024.04.30

分析师：王锟

S0190521010002

wangkun89@xyzq.com.cn

电投能源(002128.SZ)

煤铝双轮稳增，绿电转型提速

投资要点：

事件：电投能源发布 2024 年度报告。2024 年公司实现营业收入 298.59 亿元，同比+11.23%；营业成本 196.91 亿元，同比+7.56%；归母净利润 53.42 亿元，同比+17%。业绩增长主要驱动因素为煤炭及电解铝销售单价提升及销量增加。分季度看，公司第四季度营收 80.50 亿元，环比增长 4.78%，但归母净利润环比下降 35.28%至 9.42 亿元。2024 年，公司拟分红总额 19.05 亿元（含拟分派的 2024 年度分红和已分派完毕的 2024 年半年度分红），分红率 35.67%，对应 4 月 29 日股息率约 4.7%，对此我们点评如下：

煤炭业务量价稳增，成本优化。2024 年煤炭业务营收 105.85 亿元（同比+11.63%），成本仅增 1.89%至 43.11 亿元，毛利率提升 3.89 个百分点至 59.27%。2024 年，公司煤炭销量 4,776 万吨（同比+2.77%），吨煤售价约 221.63 元（同比+8.6%），自产煤单位生产成本 90.26 元/吨（同比-0.8%）。霍林河矿区产能利用率维持高位，叠加智能化改造推动降本增效，煤炭板块盈利韧性凸显。

铝业支撑利润，新能源放量承压。1) 2024 年公司销售电解铝 90.01 万吨（同比+2.66%），吨铝售价约 17,636（同比+6.1%）；冶金板块营收 158.90 亿元（同比+9.00%），毛利率 17.64%（同比+1.70pct）；铝价上涨及绿电铝产能释放贡献主要利润增量。2) 电力板块受东北电网调峰压力影响，火电售电量同比-1.47%，实现营收 17.32 亿元，同比-4.81%，调峰辅助收益对冲部分电价下行压力。新能源发电营收 16.52 亿元（同比+71.02%），成为增长新极；风电/光伏利用小时数分别下降 107/81 小时，叠加限电率上升，板块毛利率下滑至 44.70%（同比-8.77pct）。

绿电铝与新能源项目驱动成长。公司重点推进扎铝二期 35 万吨绿电铝项目（配套 65 万千瓦风电）及通辽 110 万千瓦风光治沙一体化项目。2025 年绿电铝产能有望达 121 万吨，新能源装机占比提升至 40%以上。资本开支向低碳转型倾斜，进一步强化。

投资建议：电投能源依托煤炭与铝业双主业稳健增长，新能源转型提速打开中长期空间。公司主力露天矿具备低成本和价格稳定的优势，逆周期表现优异，未来建议关注绿电铝产能释放进度。据此，我们调整了盈利预测，预计 2025-2027 年将分别实现归母净利润 54.24/58.82/62.61 亿元，同比分别增长 1.5%/8.4%/6.4%，对应 EPS 为 2.42/2.62/2.79 元，对应 4 月 29 日收盘价的 PE 分别为 7.4/6.9/6.5 倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济波动、公司产品价格大幅波动、在建工程不及预期、监管政策变化等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	29859	29638	31886	35822
同比增长	11.2%	-0.7%	7.6%	12.3%
归母净利润（百万元）	5342	5424	5882	6261
同比增长	17.1%	1.5%	8.4%	6.4%
毛利率	34.1%	34.0%	34.2%	32.7%
ROE	15.4%	14.2%	13.3%	12.2%
每股收益（元）	2.38	2.42	2.62	2.79
市盈率	7.6	7.4	6.9	6.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9178	6343	7880	10608
货币资金	2980	263	1379	3331
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2012	2026	2170	2441
预付款项	804	764	833	951
存货	1258	1327	1371	1573
其他	2125	1962	2128	2311
非流动资产	42456	50434	55936	61888
长期股权投资	1147	1381	1631	1911
固定资产	30692	35656	38390	41834
在建工程	2999	4674	6098	7308
无形资产	4878	6132	7310	8414
商誉	186	186	186	186
其他	2554	2405	2322	2236
资产总计	51634	56777	63816	72496
流动负债	5527	6148	6482	7175
短期借款	150	650	700	600
应付票据及应付账款	2744	2863	3024	3490
其他	2633	2634	2757	3085
非流动负债	7535	7832	8132	8432
长期借款	6733	7033	7333	7633
其他	802	799	799	799
负债合计	13062	13980	14615	15608
股本	2242	2242	2242	2242
未分配利润	24454	27169	32111	38239
少数股东权益	3969	4505	5087	5706
股东权益合计	38572	42796	49202	56889
负债及权益合计	51634	56777	63816	72496

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	5342	5424	5882	6261
折旧和摊销	2972	4199	4758	5338
营运资金的变动	-1152	302	-157	-2
经营活动产生现金流量	7950	10753	11345	12497
资本支出	-4175	-12103	-8121	-8112
长期投资	-294	-234	-250	-280
投资活动产生现金流量	-4448	-12188	-8244	-8266
债权融资	-255	723	350	200
股权融资	38	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2207	-1283	-1985	-2278
现金净变动	1296	-2717	1116	1952

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	29859	29638	31886	35822
营业成本	19691	19555	20993	24092
税金及附加	1819	1803	1941	2180
销售费用	64	66	70	79
管理费用	979	973	1046	1176
研发费用	78	56	72	74
财务费用	225	211	232	218
投资收益	83	89	128	125
公允价值变动收益	-1	0	0	0
信用减值损失	-43	-40	-40	-40
资产减值损失	-96	-20	-20	-20
营业利润	7065	7112	7723	8204
营业外收支	-139	-100	-119	-110
利润总额	6926	7012	7604	8094
所得税	1055	1052	1141	1214
净利润	5871	5960	6463	6880
少数股东损益	530	536	582	619
归属母公司净利润	5342	5424	5882	6261
EPS(元)	2.38	2.42	2.62	2.79

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	11.2%	-0.7%	7.6%	12.3%
营业利润增长率	19.5%	0.7%	8.6%	6.2%
归母净利润增长率	17.1%	1.5%	8.4%	6.4%
盈利能力				
毛利率	34.1%	34.0%	34.2%	32.7%
归母净利率	17.9%	18.3%	18.4%	17.5%
ROE	15.4%	14.2%	13.3%	12.2%
偿债能力				
资产负债率	25.3%	24.6%	22.9%	21.5%
流动比率	1.66	1.03	1.22	1.48
速动比率	1.12	0.54	0.72	0.98
营运能力				
资产周转率	59.6%	54.7%	52.9%	52.6%
每股资料(元)				
每股收益	2.38	2.42	2.62	2.79
每股经营现金	3.55	4.80	5.06	5.58
估值比率(倍)				
PE	7.6	7.4	6.9	6.5
PB	1.2	1.1	0.9	0.8

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
	行业评级	无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
		推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn