

内蒙华电 (600863)

电力/公用事业

发布时间: 2022-08-26

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

电价维持高位, 盈利能力环比继续提升

— 内蒙华电 2022 年中报点评

事件: 公司 2022 年 8 月 25 日发布 2022 年中报, 上半年公司实现营业收入 109.71 亿元, 同比增长 33.94%; 归母净利润 11.66 亿元, 同比增长 142.01%; EPS 为 0.17 元, 同比增长 142.86%。

点评: 营收维持高速增长, 利润环比继续提升。公司 Q2 实现营收 54.85 亿元, 同比增长 24.69%, 环比微降 0.02%。公司充分利用政策优惠工具, 财务费用同比减少 5244 万元, 同比下降 14.18%, 财务费用率 2.89%, 同比降低 1.66pcts, 持续下降趋势明显。公司 Q2 归母净利润 6.70 亿元, 同比增加 116.29%, 环比增加 35.08%, 连续第 3 个季度保持正增长; 毛利率、净利率、ROE (加权) 分别为 20.20%、13.73%、7.99%, 同比分别增长 9.55、10.47、4.84pcts, 盈利能力大幅提升。

电力板块量价齐升, 标煤单价如期回落。主要受益于电改, 公司电力业务量价齐升, 实现营收 99.94 亿元, 同比增长 42.62%, 占总营收比例 91.1%, 同比提升 5.67pcts。公司上半年售电量 268.74 亿千瓦时, 同比增长 6.68%, 高于全国平均水平, 其中市场化交易电量占比达 95.16%。主要受益于高耗能企业客户占比较高, 公司平均售电单价为 371.97 元/千千瓦时 (不含税), 同比增长 33.96%。公司电煤长协签订率已达 100%, 22H1 标煤单价完成 638.29 元/吨, 同比上涨 20.76%, 低于 Q1 单价 650.03 元/吨, 燃料成本如期下降。截至 22H1 末, 公司控股装机容量 1284.62 万千瓦, 其中煤电占比 88.74%, 新能源装机 144.62 万千瓦, 占比 11.26%。**煤电联营优势明显, 煤炭产能有序释放。**公司上半年煤炭产量 359.09 万吨, 同比增长 9.74%, 外销量 142.57 万吨, 同比减少 29.41%; 内销/自用量 216.52 万吨, 同比大增 72.84%, 预计有效降低了公司电厂燃料采购成本, 煤电一体化优势显现。上半年公司煤炭销售平均单价完成 481.80 元/吨 (不含税), 同比增长 9.58%, 低于 Q1 售价 540.37 元/吨, 预计后续受政策负面影响较低, 下半年业绩有望随产能逐步释放平稳增长。

盈利预测: 预计 2022-2024 年公司营业收入 230.59/253.37/266.29 亿元, 归母净利润 28.91/34.73/39.12 亿元, EPS 0.44/0.53/0.60 元, 对应 PE 8.85/7.37/6.54 倍, 维持“买入”评级。

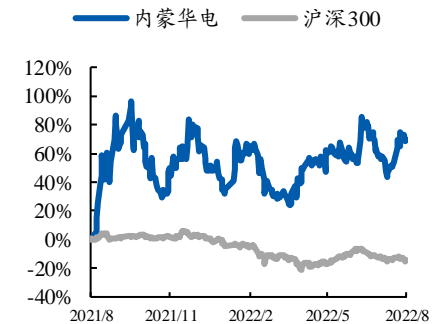
风险提示: 煤价涨幅超预期, 电价回落超预期

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	15,361	18,934	23,059	25,337	26,629
(+/-)%	6.10%	23.26%	21.79%	9.88%	5.10%
归属母公司净利润	759	452	2,891	3,473	3,912
(+/-)%	-31.25%	-40.42%	539.18%	20.15%	12.64%
每股收益 (元)	0.11	0.05	0.44	0.53	0.60
市盈率	23.36	78.80	8.85	7.37	6.54
市净率	1.00	1.59	1.39	1.22	1.08
净资产收益率 (%)	5.11%	2.80%	15.72%	16.63%	16.56%
股息收益率 (%)	3.21%	2.55%	3.83%	4.59%	5.36%
总股本 (百万股)	5,809	6,527	6,527	6,527	6,527

股票数据 2022/08/26

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	3.92
12 个月股价区间 (元)	2.39-4.67
总市值 (百万元)	25,585.40
总股本 (百万股)	6,527
A 股 (百万股)	6,527
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	129

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	7%	5%	69%
相对收益	10%	2%	83%

相关报告

《华能国际 (600011) 深度报告: 电力龙头厚积薄发, 绿色转型行稳致远》

--20220711

《内蒙华电 (600863) 深度报告: 煤电联营优势明显, 绿电转型乘风而上》

--20220526

《内蒙华电 (600863) 一季报点评: 电力触底反弹, 煤炭量价齐升》

--20220429

证券分析师: 董佳敏

执业证书编号: S0550516050002

021-20361230 djm@nesc.cn

研究助理: 岳挺

执业证书编号: S0550120110024

0755-33975865 yueting@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	778	864	1,151	1,432
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	3,762	4,092	4,552	4,813
存货	590	496	565	639
其他流动资产	598	576	574	570
流动资产合计	5,729	6,027	6,841	7,454
可供出售金融资产				
长期投资净额	1,753	1,753	1,753	1,753
固定资产	26,935	26,828	26,591	26,487
无形资产	4,208	4,147	4,089	4,032
商誉	75	75	75	75
非流动资产合计	35,756	36,321	36,620	36,944
资产总计	41,485	42,348	43,462	44,397
短期借款	2,197	1,812	1,426	1,041
应付款项	2,320	2,409	2,682	2,825
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	3,080	3,080	3,080	3,080
流动负债合计	10,216	9,375	9,419	9,252
长期借款	11,919	11,150	9,381	7,312
其他长期负债	192	192	192	192
长期负债合计	12,111	11,342	9,573	7,504
负债合计	22,327	20,717	18,992	16,756
归属于母公司股东权益合计	16,154	18,392	20,886	23,624
少数股东权益	3,004	3,239	3,583	4,018
负债和股东权益总计	41,485	42,348	43,462	44,397

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18,934	23,059	25,337	26,629
营业成本	17,041	17,776	19,096	19,705
营业税金及附加	681	736	825	876
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	0	0	0	0
管理费用	27	36	38	40
财务费用	735	399	349	277
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-48	0	0	0
营业利润	450	4,168	5,089	5,796
营业外收支净额	28	0	0	0
利润总额	478	4,168	5,089	5,796
所得税	360	1,042	1,272	1,449
净利润	118	3,126	3,817	4,347
归属于母公司净利润	452	2,891	3,473	3,912
少数股东损益	-334	235	344	435

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	118	3,126	3,817	4,347
资产减值准备	-3	0	0	0
折旧及摊销	2,821	2,999	3,063	3,207
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	742	407	357	288
投资损失	48	0	0	0
运营资本变动	-676	-669	-97	-113
其他	44	0	0	0
经营活动净现金流量	3,094	5,863	7,139	7,728
投资活动净现金流量	-843	-3,564	-3,362	-3,530
融资活动净现金流量	-1,850	-2,214	-3,490	-3,917
企业自由现金流	852	2,274	3,764	4,200

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.05	0.44	0.53	0.60
每股净资产 (元)	2.48	2.82	3.20	3.62
每股经营性现金流量	0.47	0.90	1.09	1.18
成长性指标				
营业收入增长率	23.3	21.8	9.9	5.1
净利润增长率	-40.4	539.2	20.2	12.6
盈利能力指标				
毛利率	10.0	22.9	24.6	26.0
净利率	2.4	12.5	13.7	14.7
运营效率指标				
应收账款周转天数	61.21	61.21	61.21	63.00
存货周转天数	10.16	11.00	10.00	11.00
偿债能力指标				
资产负债率	53.8	48.9	43.7	37.7
流动比率	0.56	0.64	0.73	0.81
速动比率	0.47	0.55	0.62	0.69
费用率指标				
销售费用率	0.0	0.0	0.0	0.0
管理费用率	0.1	0.2	0.2	0.2
财务费用率	3.9	1.7	1.4	1.0
分红指标				
分红比例	144.3	33.9	33.8	35.0
股息收益率	2.6	3.8	4.6	5.4
估值指标				
P/E (倍)	78.80	8.85	7.37	6.54
P/B (倍)	1.59	1.39	1.22	1.08
P/S (倍)	1.35	1.11	1.01	0.96
净资产收益率	2.8	15.7	16.6	16.6

资料来源：东北证券

研究团队简介:

笪佳敏: 上海交通大学工业工程硕士, 南京大学工业工程本科, 现任东北证券中小盘行业首席分析师。曾任上海通用汽车动力总成新项目部工程师, 宏源证券研究所研究员。2014 年以来具有 6 年证券研究从业经历, 2017 年金牛分析师第 4 名, 多年深厚的产业跟踪和研究经验, 重点覆盖新能源车、电子、军民融合等领域。

岳挺: 宾夕法尼亚大学博士, 清华大学能源与动力工程本科, CFA、FRM, 2020 年加入东北证券, 现任中小盘及新能源车研究员。曾任工业和信息化部中国电子信息产业发展研究院研究员, 具有法律职业资格, 享受深圳市海外高层次人才(孔雀计划)奖励补贴。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wanguan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	dairz@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鹤	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn