

➤ **事件:** 2022 年 4 月 27 日公司发布 2023 年一季报。2023 年一季度, 公司实现营业收入 68.44 亿元, 同比下降 4.57%; 归属于母公司所有者净利润 16.17 亿元, 同比增长 6.96%; 基本每股收益 0.81 元/股, 同比增长 2.53%。

➤ **煤、铝价格下跌, 减缓公司业绩释放。** 据 Wind 数据, 23Q1 锦州港褐煤价格 597.79 元/吨, 同比下降 5.86%; 铝锭价格 18415.84 元/吨, 同比下降 16.90%。在煤、铝价格下降拖累业绩释放的情况下, 公司利润仍逆势增长。

➤ **新能源发电规模持续扩大。** 近年来, 公司不断拓展新能源发电业务, 据年报公告, 公司已投产运行新能源发电装机规模 217 万千瓦, “十四五”期间, 公司仍将大力开发绿电项目, 到“十四五”末, 公司规划新能源装机规模将达到 700 万千瓦以上, 成为企业利润增长的又一支撑点。

➤ **电解铝业务有望持续盈利。** 2022 年, 受原材料成本增长的影响, 霍煤鸿骏净利润同比减少 41.63%。2022 年受海外能源价格高企的影响, 铝价承压弱势运行, 2023 年伴随汽车、光伏、房地产等需求上升带动铝消费, 铝价有望重回基本面, 公司电解铝业务盈利有望持续增长。

➤ **二季度为动力煤淡季, 后续随需求好转价格有望反弹。** 当前是动力煤传统消费淡季, 气温回升带来取暖用电需求回落, 且部分发电机组检修, 短期需求弱势。而供给端, 经历 21Q4 增产保供后, 原煤产量在 2021 年四季度基本达到极限, 由于新建产能有限, 继续增产潜力较小, 2023 年以来澳煤进口放开, 一季度来看增量有限, 并未对国内形成较强冲击。后期随着房产基建开工向好、夏季用电高峰提振用煤需求, 动力煤价格有望回升。同时, 公司煤炭产品主要销往内蒙古、吉林、辽宁地区, 其中吉林与辽宁由于煤炭产能退出, 煤炭净调入量持续增长, 公司所在区域需求旺盛, 有望支撑价格。

➤ **投资建议:** 考虑到公司煤炭产品价格走弱, 铝价承压弱势运行, 我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 37.13/39.74/42.15 亿元, 对应 EPS 分别为 1.66/1.77/1.88 元/股, 2023 年 4 月 28 日股价的 PE 倍数分别为 8/8/7 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 1) 区域市场需求变化或导致煤价下跌; 2) 火电利润或因电力市场放开下降, 以及成本增加风险; 3) 新能源在建项目多, 存在政策变化风险; 4) 电解铝价格大幅下跌。

推荐
维持评级
当前价格:
13.47 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

相关研究

- 1.电投能源 (002128.SZ) 2022 年年报点评: 煤、电力业绩增长, 新能源板块未来盈利可期-2023/04/26
- 2.电投能源 (002128.SZ) 2022 年三季报点评: 22Q3 业绩环比提升, 期待绿电转型落地-2022/10/25
- 3.电投能源 (002128.SH) 2022 年半年报点评: 新能源版图不断扩张, 有望成为利润增长新支点-2022/08/29
- 4.电投能源 (002128.SZ) 事件点评: 募投资建设风电项目, 新能源有望成为利润新支点-2022/05/12
- 5.电投能源 (002128.SZ) 2022 年一季报点评: 煤、铝延续高景气, 新能源规模持续扩张-2022/04/26

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	26,793	26,748	27,690	28,597
增长率 (%)	8.6	-0.2	3.5	3.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,987	3,713	3,974	4,215
增长率 (%)	11.3	-6.9	7.0	6.1
每股收益 (元)	1.78	1.66	1.77	1.88
PE	8	8	8	7
PB	1.3	1.0	0.9	0.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	26,793	26,748	27,690	28,597
营业成本	18,384	18,685	19,130	19,618
营业税金及附加	1,571	1,568	1,623	1,676
销售费用	56	56	58	60
管理费用	741	739	765	791
研发费用	61	60	63	65
EBIT	5,967	5,619	6,031	6,369
财务费用	308	399	378	379
资产减值损失	-78	-89	-91	-92
投资收益	90	90	93	96
营业利润	5,676	5,220	5,656	5,994
营业外收支	-92	-20	-91	-91
利润总额	5,584	5,200	5,565	5,903
所得税	877	817	874	928
净利润	4,706	4,383	4,691	4,976
归属于母公司净利润	3,987	3,713	3,974	4,215
EBITDA	8,213	7,965	8,710	9,384

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,859	5,409	5,252	5,226
应收账款及票据	1,528	1,505	1,558	1,609
预付款项	834	847	867	889
存货	1,798	1,736	1,778	1,823
其他流动资产	1,408	1,406	1,442	1,561
流动资产合计	7,427	10,904	10,897	11,108
长期股权投资	686	775	868	964
固定资产	21,827	24,224	25,950	27,683
无形资产	3,447	4,394	5,283	6,165
非流动资产合计	34,694	39,253	43,012	46,772
资产合计	42,121	50,156	53,909	57,881
短期借款	502	602	602	602
应付账款及票据	2,776	2,821	2,888	2,962
其他流动负债	2,233	2,241	2,279	2,320
流动负债合计	5,511	5,664	5,770	5,884
长期借款	8,275	8,775	8,775	8,775
其他长期负债	1,019	1,002	998	993
非流动负债合计	9,294	9,778	9,773	9,769
负债合计	14,805	15,442	15,543	15,653
股本	1,922	2,242	2,242	2,242
少数股东权益	3,824	4,494	5,211	5,972
股东权益合计	27,316	34,714	38,366	42,228
负债和股东权益合计	42,121	50,156	53,909	57,880

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.59	-0.17	3.52	3.28
EBIT 增长率	-3.69	-5.84	7.33	5.60
净利润增长率	11.29	-6.86	7.01	6.07
盈利能力 (%)				
毛利率	31.38	30.15	30.91	31.40
净利润率	14.88	13.88	14.35	14.74
总资产收益率 ROA	9.47	7.40	7.37	7.28
净资产收益率 ROE	16.97	12.29	11.98	11.63
偿债能力				
流动比率	1.35	1.92	1.89	1.89
速动比率	0.74	1.34	1.31	1.29
现金比率	0.34	0.95	0.91	0.89
资产负债率 (%)	35.15	30.79	28.83	27.04
经营效率				
应收账款周转天数	20.82	20.82	20.82	20.82
存货周转天数	35.70	35.70	35.70	35.70
总资产周转率	0.67	0.58	0.53	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	1.78	1.66	1.77	1.88
每股净资产	10.48	13.48	14.79	16.17
每股经营现金流	3.79	3.27	3.46	3.70
每股股利	0.50	0.47	0.50	0.53
估值分析				
PE	8	8	8	7
PB	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.60	4.36	4.00	3.72
股息收益率 (%)	3.71	3.46	3.70	3.92

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	4,706	4,383	4,691	4,976
折旧和摊销	2,245	2,346	2,679	3,015
营运资金变动	1,120	138	-160	-241
经营活动现金流	8,504	7,332	7,760	8,297
资本开支	-6,720	-6,766	-6,436	-6,770
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-6,697	-6,832	-6,436	-6,770
股权募资	10	3,953	0	0
债务募资	-278	479	-4	-5
筹资活动现金流	-1,625	3,050	-1,480	-1,553
现金净流量	183	3,550	-157	-26

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。	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026