

动力煤

电投能源 (002128.SZ)

增持-A(首次)

煤电铝协同经营稳健，绿电转型未来可期

2022年10月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年10月26日

收盘价(元):	12.45
年内最高/最低(元):	19.32/11.00
流通A股/总股本(亿):	17.67/19.22
流通A股市值(亿):	220.04
总市值(亿):	239.24

基础数据：2022年9月30日

基本每股收益:	1.70
摊薄每股收益:	1.70
每股净资产(元):	13.97
净资产收益率:	15.22

分析师:

杨立宏

执业登记编码: S0760522090002

邮箱: yanglihong@sxzq.com

胡博

执业登记编码: S0760522090003

邮箱: hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码: S0760519110001

邮箱: liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2022年三季报:报告期内公司实现营业收入198.68亿元,同比增长10.28%;实现归母净利润32.60亿元,同比增长12.70%;扣非后归母净利润31.86亿元,同比增长9.15%。三季报单季营业收入62.45亿元,同比增长-2.73%;归母净利润9.29亿元,同比增长-10.69%;扣非后归母净利润9.01%,同比增长-10.85%。

事件点评

➢ 公司煤电铝协同发展,经营业绩稳健。公司主营业务煤炭、电解铝和电力业务,并相互协同,近年来经营效益明显。2022年至今锦州港褐煤均价635.35元/吨,比2021年均价上涨37.35%;长江有色铝平均价20203.85元/吨,比2021年均价上涨6.91%;受水电出力不足影响,火电电价也有上涨,公司整体经营环境有力。截止中报,公司煤、电、铝三板块毛利率分别为50.19%、33.39%和27.35%,发展较为均衡。

➢ Q3业绩同比下滑,主要是季节性因素,预计四季度业绩恢复增长。公司Q3营收及利润增速环比Q2均有所回落。我们认为主要原因是三季度受疫情反复影响,下游需求不足导致公司煤炭和电解铝产销量下滑所致;Q3锦州港褐煤均价635元/吨,环比Q2持平;长江有色铝Q3均价18393.08元/吨,环比Q2下跌10.78%。但进入四季度以来,随着东北地区煤炭需求恢复及下游经济震荡复苏,煤炭、电解铝价格均有所反弹,Q4至今锦州港褐煤均价639.67元/吨,环比Q3上涨0.73%;铝均价18530.77元/吨,环比Q3上涨0.75%。展望四季度后期,随着稳经济实施,下游需求有望反弹,我们认为褐煤、电解铝价格有望维持在较高位置,公司全年业绩高增长确定性较强。

➢ 绿电转型空间较大,储能业务布局顺利。截止目前,公司已披露的新能源发电装机161.7万千瓦,新能源发电板块毛利率59.71%。近年来公司利用区位优势,积极参与竞价新能源项目开发,通过县域开发、“三类一区”以及大基地、大用户合作方式等,不断加大新能源开发力度,围绕蒙西特高压外送输电通道,积极争取大型新能源基地建设指标。目前,在建风电项目合计装机260万千瓦(包括霍林河循环经济局域网的50万千瓦),霍林河循环经济局域网还在建10万千瓦的光伏项目,公司规划到“十四五”末,新能源装机规模将达到700万千瓦以上,绿电转型空间较大。同时,公司配合新能源业务发展,尝试布局储能业务。2022年8月,公司参与的霍林河循环经济多能互补技术研究与应用创新示范项目(包含有1兆瓦飞轮储能、1兆瓦液冷锂电池储能和1兆瓦铁铬液流电池储能)中的1MW铁铬液流电池项目已



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





完成土建施工，预计年末完成电池的安装调试；未来将用于风光储能，扩大公司绿电转型空间。

投资建议

➤ 预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 2.23\2.43\2.57 元，对应公司 10 月 26 日收盘价 12.45 元，2022-2024 年 PE 分别为 5.6\5.1\4.8 倍，首次覆盖，给予“增持-A”投资评级。

风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；绿电转型不及预期风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	20,074	24,649	27,520	27,636	28,637
YoY(%)	4.8	22.8	11.6	0.4	3.6
净利润(百万元)	2,071	3,560	4,285	4,661	4,943
YoY(%)	-16.0	71.9	20.4	8.8	6.1
毛利率(%)	31.2	34.0	34.3	36.0	36.0
EPS(摊薄/元)	1.08	1.85	2.23	2.43	2.57
ROE(%)	12.5	20.3	20.3	18.6	16.8
P/E(倍)	11.6	6.7	5.6	5.1	4.8
P/B(倍)	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
净利率(%)	10.3	14.4	15.6	16.9	17.3

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6509	8046	10527	14903	21299
现金	1052	1608	4094	8497	14479
应收票据及应收账款	2137	2854	2719	2878	2921
预付账款	403	645	525	649	567
存货	1270	1467	1574	1402	1682
其他流动资产	1647	1472	1615	1476	1650
非流动资产	27960	29587	31199	29754	29141
长期投资	535	622	801	981	1160
固定资产	22088	22580	23665	22082	21234
无形资产	2043	2185	2639	2889	3225
其他非流动资产	3295	4200	4094	3803	3522
资产总计	34469	37633	41726	44658	50440
流动负债	7783	8026	8144	7069	8363
短期借款	3700	2426	2426	2426	2426
应付票据及应付账款	2157	1812	2598	1719	2754
其他流动负债	1925	3789	3120	2924	3183
非流动负债	6112	6118	5312	3940	2717
长期借款	5379	5106	4300	2928	1706
其他非流动负债	733	1011	1011	1011	1011
负债合计	13894	14144	13456	11008	11080
少数股东权益	2984	3099	4556	6139	7819
股本	1922	1922	1922	1922	1922
资本公积	2719	2713	2713	2713	2713
留存收益	12953	15745	19646	24047	28631
归属母公司股东权益	17591	20390	23714	27510	31541
负债和股东权益	34469	37633	41726	44658	50440

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	6298	6333	8703	7219	9424
净利润	2572	4770	5741	6245	6623
折旧摊销	2094	2159	1991	2124	2192
财务费用	445	394	113	-7	-179
投资损失	-79	-93	-93	-93	-93
营运资金变动	597	-1146	951	-1049	880
其他经营现金流	668	249	-0	0	0
投资活动现金流	-2604	-3267	-3510	-586	-1486
筹资活动现金流	-3961	-2504	-2706	-2230	-1956
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.08	1.85	2.23	2.43	2.57
每股经营现金流(最新摊薄)	3.28	3.30	4.53	3.76	4.90
每股净资产(最新摊薄)	9.15	10.61	12.34	14.32	16.41

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	20074	24649	27520	27636	28637
营业成本	13812	16262	18068	17685	18325
营业税金及附加	1360	1481	1654	1661	1721
营业费用	64	56	63	63	65
管理费用	514	612	684	687	711
研发费用	11	12	13	13	13
财务费用	445	394	113	-7	-179
资产减值损失	-263	-145	-162	-163	-169
公允价值变动收益	-0	0	-0	-0	-0
投资净收益	79	93	93	93	93
营业利润	3334	5746	6863	7470	7909
营业外收入	46	14	14	14	14
营业外支出	82	139	110	125	117
利润总额	3298	5621	6766	7359	7805
所得税	726	852	1025	1115	1182
税后利润	2572	4770	5741	6245	6623
少数股东损益	502	1210	1456	1584	1680
归属母公司净利润	2071	3560	4285	4661	4943
EBITDA	6057	8332	9047	9653	10003

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	4.8	22.8	11.6	0.4	3.6
营业利润(%)	2.4	72.4	19.4	8.9	5.9
归属于母公司净利润(%)	-16.0	71.9	20.4	8.8	6.1
获利能力					
毛利率(%)	31.2	34.0	34.3	36.0	36.0
净利率(%)	10.3	14.4	15.6	16.9	17.3
ROE(%)	12.5	20.3	20.3	18.6	16.8
ROIC(%)	11.2	17.1	18.5	18.3	17.6
偿债能力					
资产负债率(%)	40.3	37.6	32.2	24.6	22.0
流动比率	0.8	1.0	1.3	2.1	2.5
速动比率	0.5	0.6	0.9	1.7	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	6.7	9.9	9.9	9.9	9.9
应付账款周转率	6.6	8.2	8.2	8.2	8.2
估值比率					
P/E	11.6	6.7	5.6	5.1	4.8
P/B	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.9	4.3	3.7	3.0	2.3

数据来源：最闻、山西证券研究所



分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

