

电投能源（002128）重大事件点评

## 风电项目定增获准，绿电转型步履加速

- ❖ **事件：**2023年2月1日，公司发布关于2022年非公开发行股票申请获得中国证监会批准通过的公告。
- ❖ **控股股东同价认购，募资主要用于优质风电项目。**此次定增获准对应公开发行股票预案为公司在2022年5月12日发布的定增预案：1)定增数量不超过5.76亿股，发行总金额不超过40亿元；2)控股股东蒙东能源拟认购金额不低于16亿元，且接受市场竞价结果，与其他特定投资者以相同价格认购本次非公开发行的股票；3)募集资金主要用于通辽市100万千瓦外送风电基地项目建设（拟投入28亿元）以及补充流动资金（拟投入12亿元）。项目建设地通辽市区域风能资源相对丰富，大部分区域90m高度风速超过7.0m/s。
- ❖ **新能源项目持续加码，“绿电”版图稳步扩张。**立足内蒙区域优质的风光资源，公司在光伏、风电等“绿电”领域投资不断。据公司2022年半年度报告，公司已投产运行新能源发电装机规模161.7万千瓦，且具备丰富的在建产能储备。据不完全统计，公司现有在建（含规划）权益产能达423万千瓦，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。双碳背景下，公司作为典型的传统能化企业，背靠新能源龙头国电投集团率先开启转型，以绿电为依托的新能源板块持续发展，具备先发优势。
- ❖ **煤电铝业务协同发展，经营业绩稳中有进。**公司2022年前三季度实现归母净利润32.6亿元，同比+12.7%；扣非归母净利润31.9亿元，同比+9.2%；单季度来看，2022Q3实现归母净利润9.3亿，同比-10.7%/环比+13.3%；扣非归母净利润9.0亿，同比-10.8%/环比+16.8%。公司传统业务主要为煤炭/电力/电解铝三大板块，其中煤炭/电解铝是公司主要的利润来源。煤炭方面，公司煤炭销售方式以长协为主。全球性能源价值重估的大背景下，煤炭价值中枢有望长期保持当前的历史高位，截至目前蒙东褐煤2023Q1均价为343元/吨，历史分位为92.6%（2015年至今），公司煤炭板块收益稳定；电解铝业务方面，公司有自备火电厂，与同行业公司相比具有显著的成本优势，有望享受限电政策下的能源套利。需求端，新能源汽车仍是主要增长来源，随着稳经济、保交楼等政策落地，电解铝需求有望加速上行。
- ❖ **投资建议：**近年来公司新能源业务稳步发展，主营产品煤炭景气度上行，我们预测2022-2024年归母净利润分别为45.56亿、49.32亿元和52.01亿元，对应PE分别为6x、5x、5x。参考公司近三年历史估值，我们给予公司2023年6倍目标PE，对应目标价15.42元，调整为“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**新能源项目进展不及预期；国际能源局势改变；政策波动。

### 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	24,649	27,931	28,343	29,111
同比增速(%)	22.8%	13.3%	1.5%	2.7%
归母净利润(百万)	3,560	4,556	4,932	5,201
同比增速(%)	71.9%	28.0%	8.2%	5.5%
每股盈利(元)	1.85	2.37	2.57	2.71
市盈率(倍)	7	6	5	5
市净率(倍)	1.2	1.0	0.9	0.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年2月10日收盘价

## 推荐（下调）

目标价：15.42元

当前价：13.25元

华创证券研究所

证券分析师：杨晖

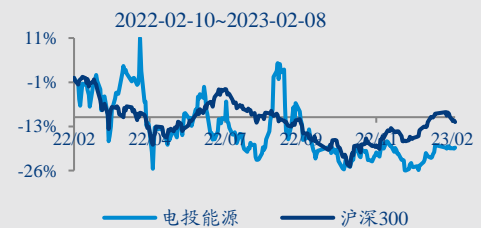
邮箱：yanghui@hcyjs.com

执业编号：S0360522050001

### 公司基本数据

总股本(万股)	192,157.35
已上市流通股(万股)	192,157.29
总市值(亿元)	254.61
流通市值(亿元)	254.61
资产负债率(%)	35.10
每股净资产(元)	11.93
12个月内最高/最低价	18.82/12.19

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《电投能源（0002128）深度研究报告：煤电铝一体化夯实资源壁垒，积极布局新能源运营拥抱时代低碳转型》

2022-01-16

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,608	4,693	9,340	13,831
应收票据	0	0	0	0
应收账款	2,854	4,419	3,294	3,524
预付账款	645	654	655	655
存货	1,467	1,621	1,688	1,695
合同资产	138	178	170	180
其他流动资产	1,472	1,647	1,684	1,732
流动资产合计	8,046	13,034	16,661	21,437
其他长期投资	21	21	21	21
长期股权投资	622	677	697	717
固定资产	22,580	23,951	25,200	26,240
在建工程	933	1,033	1,158	1,258
无形资产	2,181	2,538	2,870	3,039
其他非流动资产	3,250	3,220	3,204	3,162
非流动资产合计	29,587	31,440	33,150	34,437
<b>资产合计</b>	<b>37,633</b>	<b>44,474</b>	<b>49,811</b>	<b>55,874</b>
短期借款	2,426	2,526	2,626	2,726
应付票据	0	0	0	0
应付账款	1,812	2,942	2,601	2,650
预收款项	0	0	0	0
合同负债	244	276	281	288
其他应付款	555	555	555	555
一年内到期的非流动负债	1,902	1,902	1,902	1,902
其他流动负债	1,087	1,255	1,297	1,359
流动负债合计	8,026	9,456	9,262	9,480
长期借款	5,106	4,834	4,562	4,289
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,012	1,011	1,011	1,012
非流动负债合计	6,118	5,845	5,573	5,301
<b>负债合计</b>	<b>14,144</b>	<b>15,301</b>	<b>14,835</b>	<b>14,781</b>
归属母公司所有者权益	20,390	24,935	29,867	35,067
少数股东权益	3,099	4,238	5,109	6,026
<b>所有者权益合计</b>	<b>23,489</b>	<b>29,173</b>	<b>34,976</b>	<b>41,093</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>37,633</b>	<b>44,474</b>	<b>49,811</b>	<b>55,874</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>6,333</b>	<b>7,725</b>	<b>9,397</b>	<b>8,931</b>
现金收益	7,322	8,516	8,776	9,198
存货影响	-197	-154	-67	-7
经营性应收影响	-813	-1,416	1,405	19
经营性应付影响	-151	1,130	-342	49
其他影响	172	-351	-375	-328
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,267</b>	<b>-4,203</b>	<b>-4,211</b>	<b>-3,927</b>
资本支出	-2,261	-4,163	-4,194	-3,938
股权投资	-87	-55	-20	-20
其他长期资产变化	-919	15	3	31
<b>融资活动现金流</b>	<b>-2,504</b>	<b>-437</b>	<b>-539</b>	<b>-513</b>
借款增加	125	-172	-172	-172
股利及利息支付	-2,499	-500	-500	-462
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-130	235	133	121

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>24,649</b>	<b>27,931</b>	<b>28,343</b>	<b>29,111</b>
营业成本	16,262	18,150	18,147	18,604
税金及附加	1,481	1,706	1,785	1,787
销售费用	56	73	76	74
管理费用	612	595	678	680
研发费用	12	40	23	26
财务费用	394	486	486	450
信用减值损失	-38	-49	-50	-40
资产减值损失	-145	-158	-280	-250
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	93	98	90	93
其他收益	6	6	6	6
<b>营业利润</b>	<b>5,746</b>	<b>6,778</b>	<b>6,913</b>	<b>7,300</b>
营业外收入	14	25	29	23
营业外支出	139	92	104	112
<b>利润总额</b>	<b>5,621</b>	<b>6,711</b>	<b>6,838</b>	<b>7,211</b>
所得税	851	1,016	1,036	1,092
<b>净利润</b>	<b>4,770</b>	<b>5,695</b>	<b>5,802</b>	<b>6,119</b>
少数股东损益	1,210	1,139	870	918
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,560</b>	<b>4,556</b>	<b>4,932</b>	<b>5,201</b>
NOPLAT	5,104	6,107	6,214	6,500
EPS(摊薄) (元)	1.85	2.37	2.57	2.71

**主要财务比率**

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	22.8%	13.3%	1.5%	2.7%
EBIT 增长率	60.7%	19.6%	1.8%	4.6%
归母净利润增长率	71.9%	28.0%	8.2%	5.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	34.0%	35.0%	36.0%	36.1%
净利率	19.4%	20.4%	20.5%	21.0%
ROE	15.2%	15.6%	14.1%	12.7%
ROIC	18.9%	19.1%	17.0%	15.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	37.6%	34.4%	29.8%	26.5%
债务权益比	44.5%	35.2%	28.9%	24.2%
流动比率	1.0	1.4	1.8	2.3
速动比率	0.8	1.2	1.6	2.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.5
应收账款周转天数	35	47	49	42
应付账款周转天数	43	47	55	51
存货周转天数	30	31	33	33
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.85	2.37	2.57	2.71
每股经营现金流	3.30	4.02	4.89	4.65
每股净资产	10.61	12.98	15.54	18.25
<b>估值比率</b>				
P/E	7	6	5	5
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	19	16	15	15

## 能源化工团队介绍

### 组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4年化工实业工作经验，6年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。2019年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

### 分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：陈俊新

清华大学工学学士、硕士。2023年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522