

增持 (维持)

电投能源 (002128)

煤铝主业稳健，新能源稳步推进

2023年05月01日

市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	13.47
总股本(百万股)	2241.57
流通股本(百万股)	1921.57
净资产(百万元)	29237.83
总资产(百万元)	48941.61
每股净资产(元)	13.04

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证煤炭】电投能源 2021 年报及 2022 年一季报点评: 煤铝受益价格上行, 期待新能源发展延伸》2022-05-05

《【兴证煤炭】露天煤业 2021 中报点评: 各分部业务稳健增长, 电解铝板块表现亮眼》2021-08-27

《露天煤业 2020 中报点评: 电解铝产销提高, 鸿骏铝电净利润同比+401%》2020-09-07

分析师:

王锟

wangkun89@xyzq.com.cn
S0190521010002

投资要点

事件:电投能源发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营收 267.93 亿元, 同比+8.59%, 归母净利润 39.87 亿元, 同比+11.29%。公司拟合计现金分红 11.21 亿元, 每股分红 0.5 元, 折合分红率 28.11%, 以 4 月 28 日收盘价计, 股息率 3.71%, 2023Q1, 公司实现营收 68.44 亿元, 同比-4.57%, 环比-1.17%, 归母净利润 16.17 亿元, 同比+6.96%, 环比+122.64%。对此, 我们点评如下:

- **煤炭产销持平, 吨煤成本维持低位, 吨煤毛利率提升。**2022 年, 煤炭板块实现营收 88.05 亿元, 同比+13.60%, 营业成本 42.75 亿元, 同比+8.11%。2022 年, 公司原煤销量 4599.80 万吨, 同比基本持平。吨煤售价 191.41 元, 同比+13.70%, 吨煤成本 92.94 元/吨, 同比+8.20%, 吨煤毛利率 51.45%, 同比增加 2.46 个百分点。成本中, 原材料同比+13.37%, 折旧同比+20.53%, 外委剥离费及运费同比+15.36%, 为成本主要增长点。
- **发电业务量价齐升。**2022 年, 公司电力板块实现营收 27.52 亿元, 同比+18.81%, 营业成本 17.44 亿元, 同比+10.53%, 毛利率 36.62%, 同比+4.74 个百分点。2022 年公司发电量 84.91 亿千瓦时, 同比+10.00%; 售电量 77.30 亿千瓦时, 同比+11.11%, 度电均价为 0.36 元, 同比+6.93%, 度电成本 0.23 元, 同比-0.52%。
- **新能源装机规模持续提升, 至“十四五”末装机规模有望达 700 万千瓦以上。**2022 年, 公司已投产运行新能源发电装机规模 217 万千瓦, 同比增加 61 万千瓦。截至报告期末, 公司在建风电项目 4 个, 分别是通辽 100 万千瓦、上海庙 40 万千瓦、锡盟 50 万千瓦、突泉 44.5 万千瓦, 另有霍林河在建火电改造促进消纳新能源试点 30 万千瓦风电和 10 万千瓦光伏项目。总体看, 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, 较 2022 年末增长 400 万千瓦以上, 有望成为公司利润增长的新支撑点。
- **原材料涨价致电解铝板块毛利率下滑。**2022 年公司电解铝销量 86.17 万吨, 同比-2.11%, 吨铝售价 1.77 万元, 同比+6.57%, 吨铝成本 1.44 万元, 同比+17.72%, 吨铝毛利率 18.84%, 同比减少 7.69 个百分点。板块实现营收 152.37 亿元, 同比+4.32%, 营业成本 123.66 亿元, 同比+15.23%, 主要系电解铝原材料成本大幅增加 (同比+26.22%)。

投资策略: 公司煤炭业务运营稳健, 同时拥有近煤炭产地的燃煤电厂, 目前已形成煤电铝产业链, 电力成本优势凸显。新能源方面, 至“十四五”末, 公司规划新能源装机规模将达 700 万千瓦以上, 新能源延伸蓄势待发。据此, 我们调整了盈利预测, 预计公司 2023-2025 年实现归母净利润分别为 41.48/43.01/45.56 亿元, 同比+4.1%/+3.7%/+5.9%, 对应 EPS 为 1.85/1.92/2.03 元, 对应 4 月 28 日收盘价 PE 分别为 7.3/7.0/6.6 倍。

风险提示: 宏观经济波动、煤价大幅波动、电解铝价大幅波动、新能源装机不及预期、环保及安监政策变化等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	26793	27120	28058	29369
同比增长	8.6%	1.2%	3.5%	4.7%
归母净利润(百万元)	3987	4148	4301	4556
同比增长	11.3%	4.1%	3.7%	5.9%
毛利率	31.4%	32.6%	32.5%	32.8%
ROE	17.0%	13.5%	12.8%	12.3%
每股收益(元)	1.78	1.85	1.92	2.03
市盈率	7.6	7.3	7.0	6.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7427	12358	14449	17090
货币资金	1859	6601	8667	11029
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1528	2074	1964	2119
预付款项	834	794	834	865
存货	1798	1740	1820	1890
其他	1408	1149	1164	1187
非流动资产	34694	40227	44508	48380
长期股权投资	686	664	671	669
固定资产	21827	24508	26015	27354
在建工程	5636	7773	9696	11426
无形资产	3447	4271	5217	6121
商誉	186	186	186	186
长期待摊费用	498	387	292	191
其他	2415	2439	2431	2434
资产总计	42121	52585	58957	65471
流动负债	5511	5663	5737	5867
短期借款	502	502	502	502
应付票据及应付账款	2776	2,517	2,692	2,776
其他	2233	2643	2543	2588
非流动负债	9294	11597	14004	16279
长期借款	8275	10297	12702	14979
其他	1019	1300	1303	1300
负债合计	14805	17260	19742	22145
股本	1922	2242	2242	2242
资本公积	2715	6348	6348	6348
未分配利润	17722	20910	23967	27232
少数股东权益	3824	4707	5535	6382
股东权益合计	27316	35325	39215	43325
负债及权益合计	42121	52585	58957	65471

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	3987	4148	4301	4556
折旧和摊销	2183	2303	2697	3070
资产减值准备	98	32	1	0
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-2	0	0	0
财务费用	329	441	501	585
投资损失	-90	-91	-91	-91
少数股东损益	720	883	829	847
营运资金的变动	1082	-580	257	-92
经营活动产生现金流量	8504	7661	8520	8865
投资活动产生现金流量	-6697	-7846	-6994	-6945
融资活动产生现金流量	-1625	4927	541	441
现金净变动	183	4742	2066	2361
现金的期初余额	1608	1859	6601	8667
现金的期末余额	1791	6601	8667	11029

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	26793	27120	28058	29369
营业成本	18384	18269	18936	19726
税金及附加	1571	1595	1648	1726
销售费用	56	57	59	61
管理费用	741	724	758	790
研发费用	61	45	52	53
财务费用	308	441	501	585
其他收益	9	8	8	8
投资收益	90	91	91	91
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	-21	-27	-25	-25
资产减值损失	-78	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	5676	6061	6178	6501
营业外收入	13	13	13	13
营业外支出	105	105	105	105
利润总额	5584	5969	6086	6410
所得税	877	938	956	1007
净利润	4706	5031	5130	5402
少数股东损益	720	883	829	847
归属母公司净利润	3987	4148	4301	4556
BPS(元)	1.78	1.85	1.92	2.03

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	8.6%	1.2%	3.5%	4.7%
营业利润增长率	-1.6%	6.8%	1.9%	5.2%
归母净利润增长率	11.3%	4.1%	3.7%	5.9%
盈利能力				
毛利率	31.4%	32.6%	32.5%	32.8%
归母净利率	14.9%	15.3%	15.3%	15.5%
ROE	17.0%	13.5%	12.8%	12.3%
偿债能力				
资产负债率	35.1%	32.8%	33.5%	33.8%
流动比率	1.35	2.18	2.52	2.91
速动比率	1.02	1.88	2.20	2.59
营运能力				
资产周转率	67.2%	57.3%	50.3%	47.2%
应收账款周转率	1196.5%	1468.0%	1355.9%	1403.3%
存货周转率	1115.0%	1026.5%	1055.9%	1056.0%
每股资料(元)				
每股收益	1.78	1.85	1.92	2.03
每股经营现金	3.79	3.42	3.80	3.96
每股净资产	10.48	13.66	15.02	16.48
估值比率(倍)				
PE	7.6	7.3	7.0	6.6
PB	1.3	1.0	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:A股市场以沪深300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%
		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
	行业评级	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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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SK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