

## 24Q3 盈利同环比大幅提升，新能源成长可期

2024 年 10 月 23 日

➤ **事件:** 2024 年 10 月 23 日，公司发布 2024 年三季度报。2024 年前三季度，公司实现营业收入 218.10 亿元，同比增长 10.54%；归母净利润 44.00 亿元，同比增长 22.73%；扣非归母净利润 42.84 亿元，同比增长 22.96%。

➤ **24Q3 盈利同环比大幅提升，期间费率同环比均降，专项储备余额大幅提升。** 2024 年第三季度，公司实现营业收入 76.83 亿元，同比增长 17.81%，环比增长 13.28%；归母净利润 14.55 亿元，同比增长 45.26%，环比增长 45.55%；扣非归母净利润 14.05 亿元，同比增长 46.68%，环比增长 45.61%。24Q3 公司四费合计同环比分别+0.31/+0.22 亿元，费率同环比-0.18/-0.17pct，其中仅财务费率同环比增加，分别+0.02/+0.06pct，销售、管理和研发费率同环比均下降。截至 24Q3 末，公司专项储备余额较年初增加 3.03 亿元至 3.46 亿元，大幅增长 701.31%。

➤ **24Q3 电解铝盈利同比增长、环比下降。** 公司少数股东损益主要由少数股东持股比例 49% 的霍煤鸿骏构成，24Q3 公司少数股东损益为 1.34 亿元，同比增长 4.98%，环比下降 47.26%。据 Wind 数据，24Q3 中国 A00 铝价为 19562.03 元/吨，同比上涨 3.84%，环比下滑 4.75%，因此我们合理估计铝价同比上涨带动霍煤鸿骏单季利润同比提升或为公司盈利同比增长的原因，业绩环比增量或由煤、电业务贡献。

➤ **拟投建东胜区新能源内陆港分散式风电二期 10MW 风电项目。** 公司公告项目已于 2023 年 5 月立项，2024 年 6 月 1 日完成项目核准。工程拟安装 1 台单机容量 10MW 的风力发电机组，动态投资 3799.11 万元，动态造价 3799.11 元/千瓦，低于集团公司《新能源电站单位千瓦造价标准值（2024 版）》规定基准值+调整值的造价 4542.38 元/千瓦。项目投资财务内部收益率（税后）为 5.35%，投资回收期（所得税后）12.44 年，资本金财务内部收益率为 9.48%。近年公司大力发展新能源业务，截至 2023 年末，公司风电装机规模约 340 万千瓦，光伏装机规模约 105 万千瓦，公司预计 2024 年新能源装机计划投产规模约 70 万千瓦左右，2025 年计划投产规模约 200 万千瓦，新能源板块成长可期。

➤ **投资建议:** 考虑公司电解铝盈利同比提升，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 54.69/58.99/62.07 亿元，对应 EPS 分别为 2.44/2.63/2.77 元/股，2024 年 10 月 23 日股价的 PE 倍数分别为 8/7/7 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 1) 煤价、电解铝价格大幅下跌；2) 在建项目进展不及预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	26,846	28,356	29,559	30,484
增长率 (%)	0.2	5.6	4.2	3.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,560	5,469	5,899	6,207
增长率 (%)	14.4	19.9	7.9	5.2
每股收益 (元)	2.03	2.44	2.63	2.77
PE	9	8	7	7
PB	1.4	1.2	1.0	0.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 23 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

18.78 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

## 分析师 王姗姗

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan\_yj@mszq.com

## 研究助理 卢佳琪

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiayi@mszq.com

## 相关研究

- 1.电投能源 (002128.SZ) 2024 年半年报点评: 业绩同比增长, 电解铝售价抬升增厚盈利-2024/08/27
- 2.电投能源 (002128.SZ) 2024 年一季报点评: 业绩同比增长, 新能源贡献未来成长-2024/04/28
- 3.电投能源 (002128.SZ) 2023 年年报点评: 盈利同比增长, 新能源贡献未来成长-2024/04/26
- 4.电投能源 (002128.SZ) 2023 年三季度报点评: 23Q3 盈利同环比均增, 新能源打开第二成长曲线-2023/10/26
- 5.电投能源 (002128.SZ) 2023 年半年报点评: 煤价上涨致业绩超预期, 看好新能源发电未来发展-2023/08/25

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	26,846	28,356	29,559	30,484
营业成本	18,307	18,181	18,706	19,174
营业税金及附加	1,631	1,758	1,833	1,890
销售费用	61	57	59	61
管理费用	883	737	769	793
研发费用	32	33	35	36
EBIT	5,953	7,640	8,210	8,584
财务费用	145	180	177	148
资产减值损失	-45	-43	-44	-45
投资收益	139	71	74	76
营业利润	5,913	7,492	8,066	8,471
营业外收支	-60	-53	-41	-28
利润总额	5,852	7,439	8,025	8,443
所得税	832	1,153	1,244	1,309
净利润	5,021	6,286	6,781	7,135
归属于母公司净利润	4,560	5,469	5,899	6,207
EBITDA	8,314	10,134	10,956	11,553

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,693	2,738	6,026	8,126
应收账款及票据	1,888	1,932	2,013	2,077
预付款项	653	648	667	684
存货	1,446	1,393	1,433	1,469
其他流动资产	1,463	1,757	1,815	1,859
流动资产合计	7,143	8,467	11,954	14,214
长期股权投资	776	776	776	776
固定资产	24,427	28,959	32,981	36,662
无形资产	4,784	5,784	6,584	7,084
非流动资产合计	41,358	45,576	49,368	52,860
资产合计	48,501	54,043	61,322	67,074
短期借款	271	221	171	121
应付账款及票据	2,939	2,918	3,003	3,078
其他流动负债	2,607	2,737	2,814	2,878
流动负债合计	5,816	5,877	5,988	6,077
长期借款	7,474	7,974	8,474	8,974
其他长期负债	906	823	823	823
非流动负债合计	8,381	8,797	9,297	9,797
负债合计	14,197	14,674	15,285	15,874
股本	2,242	2,242	2,242	2,242
少数股东权益	3,417	4,234	5,115	6,043
股东权益合计	34,304	39,369	46,038	51,200
负债和股东权益合计	48,501	54,043	61,322	67,074

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	0.20	5.63	4.24	3.13
EBIT 增长率	-0.23	28.33	7.46	4.56
净利润增长率	14.39	19.95	7.87	5.22
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	31.81	35.88	36.71	37.10
净利润率	16.98	19.29	19.96	20.36
总资产收益率 ROA	9.40	10.12	9.62	9.25
净资产收益率 ROE	14.76	15.57	14.42	13.75
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.23	1.44	2.00	2.34
速动比率	0.67	0.79	1.34	1.68
现金比率	0.29	0.47	1.01	1.34
资产负债率 (%)	29.27	27.15	24.92	23.67
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	22.91	24.25	24.02	24.15
存货周转天数	31.89	28.10	27.19	27.24
总资产周转率	0.59	0.55	0.51	0.47
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.03	2.44	2.63	2.77
每股净资产	13.78	15.67	18.26	20.15
每股经营现金流	3.07	3.92	4.31	4.57
每股股利	0.68	0.05	0.88	0.93
<b>估值分析</b>				
PE	9	8	7	7
PB	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.50	4.51	4.17	3.96
股息收益率 (%)	3.62	0.27	4.68	4.93

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,021	6,286	6,781	7,135
折旧和摊销	2,361	2,494	2,746	2,969
营运资金变动	-569	-277	-148	-134
经营活动现金流	6,871	8,796	9,662	10,250
资本开支	-7,785	-6,473	-6,509	-6,417
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-7,741	-6,632	-6,435	-6,341
股权募资	3,955	0	0	0
债务募资	-1,050	408	450	450
筹资活动现金流	725	-1,120	61	-1,809
现金净流量	-143	1,044	3,289	2,100

## 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