



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 03 日

基础数据

09 月 03 日收盘价（元）	21.10
总市值（亿元）	472.97
总股本（亿股）	22.42

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证煤炭】电投能源 2024 年年报点评：
煤铝双轮稳增，绿电转型提速-2025.04.30

分析师：王锟

S0190521010002

wangkun89@xyzq.com.cn

电投能源(002128.SZ)

煤炭高毛利韧劲足，铝电新能拉动成长

投资要点：

事件：电投能源发布 2025 年半年报。2025 年上半年，公司实现营业收入 144.64 亿元，同比增长 2.38%；营业成本 93.35 亿元，同比增长 6.45%；归母净利润 27.87 亿元，同比下降 5.36%。分季度看，公司 2025 年第二季度实现营业收入 69.26 亿元，同比增长 2.1%，环比下降 8.1%；营业成本为 50.83 亿元，同比下降 4.5%，单季度归母净利润为 12.28 亿元，同比增长 22.8%，环比下降 21.2%。对此我们点评如下：

煤炭高毛利韧劲足。2025 年上半年，公司煤炭业务收入 44.87 亿元，同比下降 2.59%，主要因市场煤价及销量降低（原煤销量 2177.45 万吨，同比降 1.98%）；吨煤售价约 206 元。板块营业成本 20.48 亿元，同比增长 7.36%；煤炭板块毛利率同比降低 4.23 个百分点至 54.35%，依旧保持竞争力。

铝业表现亮眼，新能源渐入佳境。1）非煤业务中，铝业表现亮眼。2025 年上半年公司销售电解铝 45 万吨，同比提高 0.58%；实现营收 80.79 亿元（同比+2.98%）；铝业完成净利润 10.11 亿元，同比+6.39%。2）电力板块中，火电实际售电量 22.05 亿千瓦时，同比降低 2.45%；新能源售电量 41.82 亿千瓦时，比上年同期增加 37.72%，且毛利率同比提升 3.82 个百分点至 58.53%。

绿色转型驱动未来成长。公司绿色转型加快推进，2025 年上半年，突泉 44.5 万千瓦风电、赤峰 11 万千瓦风储等重点项目顺利建成投产；扎铝二期 35 万吨绿电铝项目正在向年底投产目标冲刺。资本开支向低碳转型倾斜，进一步强化。

投资建议：公司煤炭主业的高毛利与铝业的高弹性共同驱动业绩保持韧性，新能源转型提速打开中长期空间。公司煤电铝协同发挥低成本和价格稳定的优势，逆周期调节强，未来建议关注绿电铝产能释放进度。据此，我们调整了盈利预测，预计 2025-2027 年将分别实现归母净利润 56.42/60.46/63.21 亿元，同比分别增长 5.6%/7.2%/4.6%，对应 EPS 为 2.52/2.70/2.82 元，对应 9 月 3 日收盘价的 PE 分别为 8.4/7.8/7.5 倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济波动、公司产品价格大幅波动、在建工程不及预期、监管政策变化等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	29859	29720	31853	35670
同比增长	11.2%	-0.5%	7.2%	12.0%
归母净利润（百万元）	5342	5642	6046	6321
同比增长	17.1%	5.6%	7.2%	4.6%
毛利率	34.1%	35.0%	34.5%	32.6%
ROE	15.4%	14.7%	13.6%	12.3%
每股收益（元）	2.38	2.52	2.70	2.82
市盈率	8.9	8.4	7.8	7.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9178	13914	19518	26011
货币资金	2980	7848	13035	18760
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2012	2032	2167	2431
预付款项	804	756	827	948
存货	1258	1312	1362	1569
其他	2125	1966	2126	2304
非流动资产	42456	44086	46809	50353
长期股权投资	1147	1381	1631	1911
固定资产	30692	28507	28461	29497
在建工程	2999	4674	6098	7308
无形资产	4878	6132	7310	8414
商誉	186	186	186	186
其他	2554	3207	3123	3037
资产总计	51634	58000	66327	76364
流动负债	5527	6455	7255	8561
短期借款	150	1150	1650	2150
应付票据及应付账款	2744	2830	3004	3480
其他	2633	2474	2600	2930
非流动负债	7535	8532	9532	10532
长期借款	6733	7733	8733	9733
其他	802	799	799	799
负债合计	13062	14987	16787	19093
股本	2242	2242	2242	2242
未分配利润	24454	27277	32299	38457
少数股东权益	3969	4527	5125	5750
股东权益合计	38572	43013	49540	57272
负债及权益合计	51634	58000	66327	76364

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	5342	5642	6046	6321
折旧和摊销	2972	3448	3637	3846
营运资金的变动	-1152	270	-137	17
经营活动产生现金流量	7950	10217	10474	11175
资本支出	-4175	-4204	-4221	-4212
长期投资	-294	-234	-250	-280
投资活动产生现金流量	-4448	-5079	-4344	-4367
债权融资	-255	1783	1500	1500
股权融资	38	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2207	-270	-943	-1084
现金净变动	1296	4868	5187	5725

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	29859	29720	31853	35670
营业成本	19691	19332	20852	24026
税金及附加	1819	1808	1939	2171
销售费用	64	66	70	79
管理费用	979	976	1045	1171
研发费用	78	56	72	74
财务费用	225	228	130	68
投资收益	83	89	127	125
公允价值变动收益	-1	0	0	0
信用减值损失	-43	-40	-40	-40
资产减值损失	-96	-20	-20	-20
营业利润	7065	7394	7936	8282
营业外收支	-139	-100	-119	-110
利润总额	6926	7294	7816	8172
所得税	1055	1094	1172	1226
净利润	5871	6200	6644	6946
少数股东损益	530	558	598	625
归属母公司净利润	5342	5642	6046	6321
EPS(元)	2.38	2.52	2.70	2.82

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	11.2%	-0.5%	7.2%	12.0%
营业利润增长率	19.5%	4.7%	7.3%	4.4%
归母净利润增长率	17.1%	5.6%	7.2%	4.6%
盈利能力				
毛利率	34.1%	35.0%	34.5%	32.6%
归母净利率	17.9%	19.0%	19.0%	17.7%
ROE	15.4%	14.7%	13.6%	12.3%
偿债能力				
资产负债率	25.3%	25.8%	25.3%	25.0%
流动比率	1.66	2.16	2.69	3.04
速动比率	1.12	1.69	2.25	2.62
营运能力				
资产周转率	59.6%	54.2%	51.2%	50.0%
每股资料(元)				
每股收益	2.38	2.52	2.70	2.82
每股经营现金	3.55	4.56	4.67	4.99
估值比率(倍)				
PE	8.9	8.4	7.8	7.5
PB	1.4	1.2	1.1	0.9

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：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 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%
	行业评级	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
		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以及法律声明

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 号世界财富大厦 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