

## 公司研究 | 点评报告 | 电投能源 (002128.SZ)

# 风光利润改善，25 年全年业绩指引较高增量仍可观

### 报告要点

公司发布 2025 年半年报：公司 2025H1 实现归母净利润 27.87 亿元，同比-5.36%；2025Q2 实现归母净利润 12.28 亿元，同比+22.76%，环比-21.26%。公司 Q2 业绩同比改善明显主要和风光增量&电解铝盈利改善有关；环比回落主要和 Q2 煤炭产销下降致成本提升利润回落。随着公司在建项目逐步完成，资本开支减少后未来分红率有较大提升空间，当前公司股息率和估值性价比优异。

### 分析师及联系人



肖勇

SAC: S0490516080003  
SFC: BUT918



赵超

SAC: S0490519030001  
SFC: BUY139



叶如祯

SAC: S0490517070008



庄越

SAC: S0490522090003



韦思宇

SAC: S0490524120007

电投能源 (002128.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 风光利润改善，25 年全年业绩指引较高增量仍可观

### 事件描述

公司发布 2025 年半年报：公司 2025H1 实现归母净利润 27.87 亿元，同比-5.36%；2025Q2 实现归母净利润 12.28 亿元，同比+22.76%，环比-21.26%。

### 事件评论

- **煤炭：长协价格稳定但或受销量&市场煤价下滑影响煤炭业绩同比回落。** 1) **售价：**虽然公司 2025 年煤炭长协价与 2024 年依旧持平，不过市场煤价略有下降，公司 2025H1 煤炭售价 206 元/吨，同比-1 元/吨 (-0.6%)。煤价虽有回落，但相较于北港煤价下跌幅度明显较小。2) **产销：**受煤炭需求走弱影响，公司煤炭销量下降。2025H1 生产原煤 2263 万吨，同比-4 万吨 (-0.19%)；2025H1 实际销售原煤 2177 万吨，同比-44 万吨 (-1.98%)。不过值得注意的是，公司 25 年煤炭销量计划为 4824 万吨，高于 2024 年实际煤炭销量 4776 万吨。因此预计后续季度煤炭销量有望补足。3) **成本：**或受销量下滑影响，吨煤成本略有提升。2025H1 吨煤成本 94 元/吨，同比+8 元/吨 (+9.5%)。4) **毛利：**销量&市场煤价下滑一定程度影响煤炭业绩，煤炭业务 2025H1 吨煤毛利约 112 元/吨，同比-9 元/吨 (-7.8%)。
- **电力：风电项目投产助力电力毛利改善。** 1) **火电：**2025H1 公司火电售电量 22 亿度，同比-2.45%；2025H1 度电售价 0.36 元/度，同比-0.01 元/度。2) **风光：**2025H1 风光售电 41.8 亿度，同比+37.72%，风光售电高增主要和新能源机组投产所致。2025H1 风电度电售价 0.26 元/千瓦时，同比降 1 分钱/千瓦时；然而受益于风光电量提升，公司风光度电成本亦下降，因此公司 2025H1 风光业务度电毛利同比约上涨 0.5 分钱/千瓦时；2025H1 风光毛利率同比+3.8%。
- **电解铝：25Q2 电解铝盈利同比改善。** 2025H1 公司吨铝售价 17952 元/吨，同比+418 元/吨 (+2.4%)；吨铝成本 13892 元/吨，同比+670 元/吨 (+5.1%)；2025H1 吨铝毛利 4060 元/吨，同比-253 元/吨 (-5.9%)。2025H1 吨铝毛利下滑或和一季度氧化铝成本过高有关；但 Q2 公司吨铝利润同比改善。
- **公司股息率和估值性价比优异。** 展望未来，公司 2025 年仍有在建风光/电解铝，此外公司公告拟注入白音华煤电（煤炭产能 1500 万吨，火电装机 262 万千瓦，40.53 万吨电解铝产能。若注入，公司未来业绩成长性突出。2024 年公司现金分红比例达到 35.67%，按 2025 年全年 57 亿业绩测算，截至 2025 年 8 月 29 日公司 2025E 股息率为 4.3%，估值仅 8 倍。随着公司在建项目逐步完成，资本开支减少后未来分红率有较大提升空间，当前公司股息率和估值性价比优异。
- **盈利预测：**不考虑资产注入，预计公司 2025-2027 年公司业绩 57/63/63 亿，对应公司 PE 为 8.2/7.4/7.4 倍。

### 风险提示

- 1、经济承压影响下游需求风险；
- 2、外部因素导致煤价或煤炭板块出现非季节性下跌风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	20.74
总股本(万股)	224,157
流通A股/B股(万股)	224,157/0
每股净资产(元)	15.97
近12月最高/最低价(元)	22.34/15.08

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《煤铝协同发展，蒙东褐煤龙头 Q3 业绩超预期》2024-11-17
- 《蒙东褐煤龙头踏征途，铝电双驱筑成长》2024-04-25
- 《煤价上调铝价回升 Q3 业绩向好，转型先锋成长有望稳步兑现》2023-11-01



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、经济承压影响下游需求风险：若后期地产复苏较弱，钢铁需求承压下双焦市场价格存在下行风险，公司长协价可能随着市场价出现下调，对业绩影响可能较大。
- 2、外部因素导致煤价或煤炭板块出现非季节性下跌风险：如海外流动性危机导致气价跌幅较大，可能一定程度压制国内煤价和板块情绪，进一步使得煤炭板块估值存在调整风险。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。