

公司研究 | 点评报告 | 电投能源 (002128.SZ)

煤铝盈利改善业绩符合预期, 关注扎铝二期投产进展

报告要点

公司发布 2025 年三季报: 公司 2025Q1-3 实现归母净利润 41.18 亿元, 同比下滑 2.82 亿元 (-6.4%); 其中 2025Q3 实现归母净利润 13.31 亿元, 同比下滑 1.24 亿元 (-8.5%), 环比增加 1.04 亿元 (+8.5%)。2025Q3 业绩符合预期, 业绩环比提升或主要受煤炭补量释放以及 Q3 铝价季度环比涨价影响。展望来看, 公司 2025 年仍有在建风光/电解铝产能, 且前期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。

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)

2025-10-29

煤铝盈利改善业绩符合预期，关注扎铝二期投产进展

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年三季报：公司 2025Q1-3 实现归母净利润 41.18 亿元，同比下滑 2.82 亿元 (-6.4%)；其中 2025Q3 实现归母净利润 13.31 亿元，同比下滑 1.24 亿元 (-8.5%)，环比增加 1.04 亿元 (+8.5%)。

事件评论

- **2025Q3 业绩符合预期，业绩环比提升或主要受煤炭补量释放以及 Q3 铝价季度环比涨价影响。具体来看：**
 - **煤炭：**三季度超产核查托底煤价止跌，叠加公司或有补量空间，煤炭业务盈利环比有改善。随 7 月国家能源局启动超产核查，托底修复三季度国内煤价中枢，预计公司三季度煤炭销售价格或相对平稳。此外，公司煤炭核定产能 4800 万吨，2025H1 实际生产原煤 2263 万吨，不足年度目标 50%，因此 Q3 或有补量释放，公司 Q3 煤炭业务盈利或环比改善。
 - **电解铝：**Q3 铝业务盈利受益铝价上涨或有所增厚，25Q3 国内电解铝平均售价 20711 元/吨，环比+516 元/吨 (+2.6%)，同比+1149 元/吨 (+5.9%)。
 - **电力：**新增装机释放增量或助力 Q3 发电业务盈利同比提升。随着年内新增新能源装机释放量增，公司 2025Q3 发电业务盈利或延续增长。
 - **其他：**2025Q3 受碳排放交易影响，公司营业外支出为 0.83 亿元；此外，由于西部地区鼓励类产业目录调整，母公司不享受西部大开发企业所得税优惠政策，从而公司 2025Q1~3 所得税率约 18.3%，同比+2.9pcts。
 - **投资建议：**展望来看，公司 2025 年仍有在建风光/电解铝产能，且前期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。24 年公司现金分红比例达到 35.67%，按 25 年全年 57 亿业绩测算，截至 2025 年 10 月 24 日公司 2025E 股息率为 3.7%，估值 9.59 倍。此外，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 9.59/8.69/8.65 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。

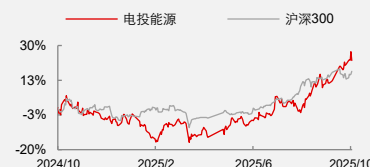
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	24.48
总股本(万股)	224,157
流通A股/B股(万股)	224,157/0
每股净资产(元)	16.61
近12月最高/最低价(元)	25.51/17.22

注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《风光利润改善，25 年全年业绩指引较高增量仍可观》2025-09-06
- 《煤铝电协同发展，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


 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。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	29859	30521	36707	36580	货币资金	2980	7783	14463	21145
营业成本	19691	19992	24880	24756	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	10168	10529	11826	11824	应收账款	2012	2057	2474	2465
%营业收入	34%	34%	32%	32%	存货	1258	1277	1589	1581
营业税金及附加	1819	1859	2236	2229	预付账款	804	816	1015	1010
%营业收入	6%	6%	6%	6%	其他流动资产	2125	2144	2323	2320
销售费用	64	66	79	79	流动资产合计	9178	14076	21864	28522
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	1147	1517	1888	2258
管理费用	979	1001	1204	1200	投资性房地产	26	26	26	26
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	30692	29604	28479	27316
研发费用	78	80	96	96	无形资产	4878	4966	5046	5121
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	186	186	186	186
财务费用	225	291	270	250	递延所得税资产	237	237	237	237
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	5290	7238	8238	9238
加: 资产减值损失	-96	0	0	0	资产总计	51634	57850	65964	72904
信用减值损失	-43	-20	0	0	短期贷款	150	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	应付款项	2744	2786	3467	3450
投资收益	83	85	102	102	预收账款	1	1	1	1
营业利润	7065	7419	8192	8221	应付职工薪酬	198	201	250	249
%营业收入	24%	24%	22%	22%	应交税费	484	495	595	593
营业外收支	-139	0	0	0	其他流动负债	1950	1971	2310	2301
利润总额	6926	7419	8192	8221	流动负债合计	5527	5453	6624	6595
%营业收入	23%	24%	22%	22%	长期借款	6733	6733	6733	6733
所得税费用	1055	1130	1248	1252	应付债券	0	0	0	0
净利润	5871	6289	6944	6969	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	5342	5722	6318	6340	其他非流动负债	802	802	802	802
少数股东损益	530	567	626	629	负债合计	13062	12988	14159	14130
EPS (元)	2.38	2.55	2.82	2.83	归属于母公司所有者权益	34603	40325	46643	52984
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	3969	4536	5162	5791
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	38572	44861	51805	58774
经营活动现金流净额	7950	8731	9487	9490	负债及股东权益	51634	57850	65964	72904
取得投资收益收回现金	27	85	102	102	基本指标				
长期股权投资	-371	-371	-371	-371		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-6359	-1246	-1246	-1246	每股收益	2.38	2.55	2.82	2.83
其他	2255	-1938	-989	-989	每股经营现金流	3.55	3.89	4.23	4.23
投资活动现金流净额	-4448	-3470	-2504	-2504	市盈率	10.27	9.59	8.69	8.65
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.59	1.36	1.18	1.04
股权融资	38	0	0	0	EV/EBITDA	5.83	5.58	4.56	3.90
银行贷款增加 (减少)	-862	-150	0	0	总资产收益率	10.3%	9.9%	9.6%	8.7%
筹资成本	-1859	-308	-303	-303	净资产收益率	15.4%	14.2%	13.5%	12.0%
其他	475	0	0	0	净利率	17.9%	18.7%	17.2%	17.3%
筹资活动现金流净额	-2207	-458	-303	-303	资产负债率	29.3%	25.3%	22.5%	21.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1296	4803	6680	6683	总资产周转率	0.58	0.53	0.56	0.50

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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/或其附属机构（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。