

电解铝量价齐升，业绩高增长有望持续

——电投能源 2025 年年报和 2026 年一季报点评

2026 年 04 月 15 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年实现营收 301.15 亿元，同比增长 0.86%，实现归母净利 54.19 亿元（扣非 52.29 亿元），同比增长 1.45%（扣非同比增长 2.57%）。25Q4 单季度实现营收 77.12 亿元，同比下降 4.19%，实现归母净利 13.01 亿元（扣非 11.99 亿元），同比增长 38.13%（扣非同比增长 47.42%）。2026 年一季度实现营收 84.13 亿元，同比增长 11.62%，实现归母净利 20.01 亿元（扣非 19.83 亿元），同比增长 28.35%（扣非同比增长 29.87%）。2025 年利润分配方案为每股派发现金红利 1.3 元（含税及中期分红），2026 年 4 月 14 日收盘价对应股息率为 4.1%。
- 26 年一季度盈利能力、现金流加速提升：**2025 年公司毛利率、净利率分别为 36.83%、21.68%，同比分别+2.78pct、+2.02pct；期间费用率 4.29%，同比-0.22pct；ROE(加权)14.94%，同比-1.42pct；经现净额 92.07 亿元，同比增加 15.81%。2026 年一季度公司毛利率、净利率分别为 46.52%、31.00%，同比分别+10.99pct、+7.85pct；期间费用率 3.08%，同比+0.10pct；ROE(加权)5.13%，同比+0.74pct；经现净额 26.97 亿元，同比增加 52.71%。
- 电解铝业务量价齐升，业绩高增长有望持续：**2025 年公司电解铝销量 91.01 万吨，维持满产满销。受益于铝价提升和氧化铝价格回落，电解铝单吨毛利 4437 元，同比增加 1323 元，增幅 42.5%，板块毛利 40.38 亿元，同比增长 44.1%。2026 年 6 月预计 35 万吨扎铝二期项目全容量投产，2026 年公司计划电解铝产量 118.37 万吨，同比增长 30.0%。2026 年以来铝价震荡上行，氧化铝价格维持低位，电解铝业务量价齐升，带动 Q1 业绩高增长。我们预计在电解铝产能刚性约束以及海外减产效应持续发酵的背景下，二季度铝价仍将在 24000 元/吨以上高位运行，电解铝行业高盈利水平有望持续。

2025 年公司煤炭销量 4820.5 万吨，维持满产满销。由于单吨售价下降 11 元至 210 元，而单吨成本上升 4 元至 94 元，因此单吨毛利下降 15 元至 116 元，板块毛利下降 10.6%至 56.07 亿元。我们预计 2026 年市场煤价中枢回升，有望带动公司褐煤长协价回升。
- 拟收购白音华煤电 100%股权，“煤电铝”一体化协同效应增强：**4 月 9 日公司发布公告，拟通过发行股份及支付现金的方式购买内蒙古公司白音华煤电 100%股权，交易价格 111.49 亿元，白音华煤电 2024 年、2025 年前三季度归母净利润分别为 14.41 亿元、12.07 亿元。白音华煤电拥有煤炭产能 1500 万吨，电解铝产能 40.53 万吨，交易完成后公司煤炭、电解铝产能将分别达到 6300 万吨、161.53 万吨，增幅分别为 31.3%、33.5%，将进一步增强公司“煤电铝”一体化协同效应。
- 投资建议：**暂不考虑待注入资产带来的利润和股本变动，预计公司 2026-2028 年将分别实现归母净利润 80.22 亿元、83.80 亿元、86.85 亿元，对应 PE 为 8.8 倍、8.5 倍、8.2 倍，维持推荐评级。
- 风险提示：**煤价下降的风险；电解铝盈利能力下降的风险；安全生产风险等。

电投能源（股票代码：002128）

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin_yj@chinastock.com.cn

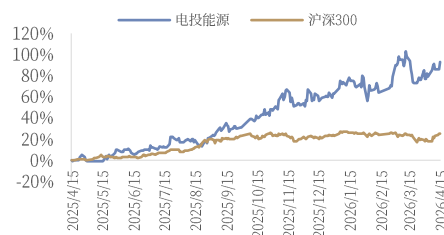
市场数据

2026 年 04 月 15 日

股票代码	002128
A 股收盘价(元)	32.78
上证指数	4,027.21
总股本(万股)	224,157
实际流通 A 股(万股)	224,157
流通 A 股市值(亿元)	735

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 15 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河环保公用】公司点评_电投能源 (002128.SZ)：Q2 盈利增速转正，下半年有望持续回升
- 【银河环保公用】公司深度报告_电投能源：煤电铝协同发展，稳定性与成长性兼备
- 【银河环保公用】公司点评报告_电投能源：煤电铝协同发展，产能、装机增长空间大

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	30,115	38,014	39,412	40,134
收入增长率%	0.86	26.23	3.68	1.83
归母净利润(百万元)	5,419	8,022	8,380	8,685
利润增长率%	1.45	48.03	4.46	3.65
分红率%	53.77	40.96	43.47	46.07
毛利率%	36.83	41.26	41.65	42.19
摊薄 EPS(元)	2.42	3.58	3.74	3.87
PE	13.06	8.82	8.45	8.15
PB	1.85	1.61	1.45	1.32
PS	2.35	1.86	1.80	1.76

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,899	11,020	11,848	13,223
现金	2,450	3,418	3,935	5,191
应收账款	1,925	2,555	2,608	2,640
其它应收款	254	434	445	417
预付账款	870	910	976	997
存货	1,388	1,606	1,600	1,659
其他	2,012	2,097	2,283	2,319
非流动资产	47,577	53,046	58,045	62,617
长期投资	1,311	1,311	1,311	1,311
固定资产	31,167	38,125	43,885	48,871
无形资产	4,933	4,965	4,987	4,997
其他	10,167	8,646	7,862	7,437
资产总计	56,476	64,066	69,892	75,839
流动负债	7,208	7,992	7,830	7,780
短期借款	1,510	1,310	1,110	910
应付账款	2,835	3,341	3,358	3,439
其他	2,864	3,342	3,363	3,432
非流动负债	5,641	4,638	3,639	2,639
长期借款	4,840	3,840	2,840	1,840
其他	801	798	799	799
负债总计	12,848	12,631	11,469	10,419
少数股东权益	5,428	7,434	9,529	11,700
归属母公司股东权益	38,200	44,002	48,895	53,720
负债和股东权益	56,476	64,066	69,892	75,839

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	9,207	13,212	13,988	15,041
净利润	6,530	10,027	10,475	10,857
折旧摊销	3,278	3,182	3,628	4,056
财务费用	180	176	140	104
投资损失	-80	-95	-99	-100
营运资金变动	-798	-350	-229	17
其他	98	272	73	108
投资活动现金流	-7,569	-8,645	-8,644	-8,621
资本支出	-7,749	-8,740	-8,742	-8,722
长期投资	147	0	0	0
其他	33	95	99	100
筹资活动现金流	-2,169	-3,598	-4,827	-5,164
短期借款	1,359	-200	-200	-200
长期借款	-1,893	-1,000	-1,000	-1,000
其他	-1,635	-2,398	-3,627	-3,964
现金净增加额	-531	969	517	1,256

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	30,115	38,014	39,412	40,134
营业成本	19,022	22,328	22,996	23,201
税金及附加	1,764	2,284	2,359	2,389
销售费用	69	85	88	90
管理费用	1,024	1,292	1,340	1,365
研发费用	41	65	75	67
财务费用	156	152	106	65
资产减值损失	-56	9	-4	13
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益及其他	158	230	240	238
营业利润	8,140	12,046	12,684	13,210
营业外收入	28	29	30	29
营业外支出	140	133	148	141
利润总额	8,028	11,942	12,566	13,098
所得税	1,498	1,915	2,091	2,241
净利润	6,530	10,027	10,475	10,857
少数股东损益	1,111	2,005	2,095	2,171
归属母公司净利润	5,419	8,022	8,380	8,685
EBITDA	11,462	15,275	16,299	17,218
EPS (元)	2.42	3.58	3.74	3.87

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	0.9%	26.2%	3.7%	1.8%
营业利润增长率	15.2%	48.0%	5.3%	4.1%
归母净利润增长率	1.5%	48.0%	4.5%	3.7%
毛利率	36.8%	41.3%	41.7%	42.2%
净利率	21.7%	26.4%	26.6%	27.1%
ROE	14.2%	18.2%	17.1%	16.2%
ROIC	13.1%	17.7%	16.7%	15.8%
资产负债率	22.8%	19.7%	16.4%	13.7%
净资产负债率	29.4%	24.6%	19.6%	15.9%
流动比率	1.23	1.38	1.51	1.70
速动比率	0.75	0.90	1.02	1.18
总资产周转率	0.56	0.63	0.59	0.55
应收账款周转率	15.30	16.97	15.27	15.30
应付账款周转率	6.82	7.23	6.87	6.83
每股收益(元)	2.42	3.58	3.74	3.87
每股经营现金流(元)	4.11	5.89	6.24	6.71
每股净资产(元)	17.04	19.63	21.81	23.97
P/E	13.06	8.82	8.45	8.15
P/B	1.85	1.61	1.45	1.32
EV/EBITDA	6.58	4.80	4.39	4.01
PS	2.35	1.86	1.80	1.76

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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（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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn