

电投能源 (002128.SZ)

25 年派息率提升至 54%，继续看好公司弹性及成长性

核心观点:

- **派息率提升至 54%，Q1 盈利同比增长 28%。**公司发布 25 年年报及 26 年一季报，25 年归母净利润 54.2 亿元，同比+1.5%，其中 Q4 盈利 13.0 亿元，同比+38.1%/环比-2.3%，而 26Q1 归母净利润 20.0 亿元，同比+28.4%。公司 25 年电解铝/新能源/火电利润分别为 26.3/6.7/1.0 亿元，同比增长 115%/78%/-25%，合计占利润的比重约 42%（24 年为 25%）。25 年公司拟分配末期股息 1.0 元/股，加上此前的三季度分红，全年派息率 53.8%，较 24 年度大幅上升 18.1pct。
- **25 年电解铝和煤炭销量小幅增长，吨铝利润大幅提升。**根据年报，公司各业务经营数据稳中有升。**煤炭：**25 年公司原煤产销量分别为 4799/4821 万吨，同比基本持平，吨煤收入、成本和毛利分别为 202/93/109 元，同比分别-6%/+4%/-12%；**有色：**25 年电解铝销量 91 万吨，同比+1%。吨铝收入、成本和毛利分别为 17571/13134/4437 元，同比分别+1%/-8%/+44%，吨铝利润约 2892 元。**电力：**售电量 126 亿千瓦时，同比+15%，其中新能源售电量占比 62%，同比增长 32%。
- **盈利预测与投资建议。公司业绩稳健，煤电铝内生外延具备成长性。**根据公司年报，在产产能包括 4800 万吨煤炭、120 万千瓦坑口火电、86 万吨电解铝及自备电厂、新能源装机规模 674 万千瓦，其中风电和光伏分别为 509/165 万千瓦，以及在建电解铝 35 万吨产能，盈利有望进一步增长。此外，公司拟收购白音华煤电 100% 股权，其拥有白音华二号煤矿（设计规模 1500 万吨/年）和电解铝产能（40.53 万吨/年）等，24 和 25 年 Q1-3 归母净利润分别为 14.5/12.3 亿元，预计收购后进一步发挥一体化优势。暂不考虑收购白音华煤电项目并表影响，预计 26-28 年归母净利润分别为 66.0/71.5/72.3 亿元，参考可比公司，给予公司 26 年 12 倍 PE，对应合理价值 35.32 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**需求可能低预期，煤铝价格下跌，新能源消纳压力加大等。

盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	29,859	30,115	34,942	38,800	39,331
增长率 (%)	11.2%	0.9%	16.0%	11.0%	1.4%
EBITDA	10,311	11,568	12,905	13,910	14,223
归母净利润	5,342	5,419	6,600	7,147	7,230
增长率 (%)	17.1%	1.5%	21.8%	8.3%	1.2%
EPS (元/股)	2.38	2.42	2.94	3.19	3.23
市盈率 (P/E)	8.2	11.5	11.1	10.3	10.2
ROE (%)	15.4%	14.2%	14.7%	13.8%	12.2%
EV/EBITDA	4.6	5.7	5.7	5.0	4.6

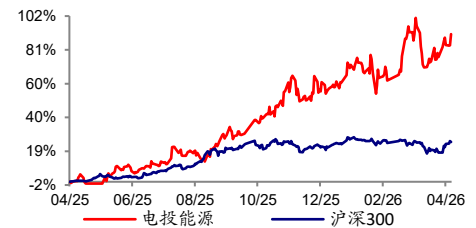
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	32.78 元
合理价值	35.32 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-16

相对市场表现



分析师:

沈涛



SAC 执证号: S0260523030001

SFC CE No. AUS961



010-59136686



shentao@gf.com.cn

分析师:

安鹏



SAC 执证号: S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-38003693



anpeng@gf.com.cn

分析师:

宋炜



SAC 执证号: S0260518050002

SFC CE No. BMV636



021-38003691



songwei@gf.com.cn

相关研究:

电投能源 (002128.SZ):白	2025-11-18
音华煤电交易顺利落地, 一体化优势进一步显现	
电投能源 (002128.SZ):Q3	2025-10-26
扣非业绩环比增长 9%, 继续看好公司弹性及成长性	
电投能源 (002128.SZ):煤	2025-09-08
电铝一体化业绩稳健, 看好弹性及成长性	

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	9,178	8,899	10,979	14,981	18,946
货币资金	2,980	2,450	3,634	6,884	10,741
应收及预付	3,263	3,362	3,935	4,385	4,449
存货	1,258	1,388	1,583	1,783	1,814
其他	1,678	1,699	1,827	1,929	1,943
非流动资产总额	42,456	47,577	51,955	56,077	59,942
长期股权投资	1,147	1,240	1,340	1,440	1,540
固定资产	30,692	31,167	34,399	37,376	40,097
在建工程	2,999	7,401	8,401	9,401	10,401
使用权资产	359	398	423	448	473
无形资产	4,878	4,933	4,983	5,033	5,083
其他	2,382	2,439	2,409	2,379	2,349
资产总额	51,634	56,476	62,933	71,057	78,889
流动负债总额	5,527	7,208	6,712	7,224	7,343
短期借款	150	1,510	500	500	500
应付及预收	3,007	3,247	3,711	4,172	4,242
其他	2,370	2,451	2,501	2,552	2,601
非流动负债总额	7,535	5,641	4,641	3,641	2,641
长期借款	6,733	4,840	3,840	2,840	1,840
应付债券	0	0	0	0	0
其他	802	801	801	801	801
负债总额	13,062	12,848	11,353	10,865	9,984
股本	2,242	2,242	2,242	2,242	2,242
其他	32,362	35,958	42,558	49,705	56,935
归母权益合计	34,603	38,200	44,800	51,947	59,177
少数股东权益	3,969	5,428	6,781	8,246	9,728
负债和股东权益	51,634	56,476	62,933	71,057	78,889

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	29,859	30,115	34,942	38,800	39,331
营业成本	19,691	19,022	21,691	24,430	24,852
营业税金及附加	1,819	1,764	2,047	2,273	2,304
销售费用	64	69	80	89	90
管理费用	979	1,024	1,188	1,320	1,338
研发费用	78	41	48	53	54
财务费用	225	156	124	61	-4
资产信用减值损失	-139	-74	-50	-50	-50
公允价值变动收益	-1	1	0	0	0
投资收益	83	80	80	80	80
营业利润	7,065	8,140	9,889	10,700	10,823
营业外收支	-139	-113	-113	-113	-113
利润总额	6,926	8,028	9,777	10,588	10,711
所得税费用	1,055	1,498	1,824	1,976	1,998
合并净利润	5,871	6,530	7,953	8,612	8,712
少数股东损益	530	1,111	1,353	1,465	1,482
归母净利润	5,342	5,419	6,600	7,147	7,230
EPS (元/股)	2.38	2.42	2.94	3.19	3.23

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	7,950	9,207	10,618	11,633	12,211
合并净利润	5,871	6,530	7,953	8,612	8,712
折旧摊销	2,972	3,278	2,922	3,178	3,434
营运资金变动	-1,221	-798	-381	-241	11
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-4,448	-7,569	-7,233	-7,269	-7,271
资本性开支	-4,175	-7,749	-7,250	-7,250	-7,250
投资	-294	147	-100	-100	-100
其他	22	33	117	81	79
融资活动现金流净额	-2,207	-2,169	-2,164	-1,114	-1,084
股本融资	38	627	0	0	0
债权融资	-255	-410	-2,010	-1,000	-1,000
股利分配与偿付利息	-1,859	-2,261	-154	-114	-84
其他	-132	-125	0	0	0
现金净增加额	1,296	-531	1,221	3,250	3,857
期初现金余额	1,647	2,944	2,413	3,634	6,884
期末现金余额	2,944	2,413	3,634	6,884	10,741

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	11.2%	0.9%	16.0%	11.0%	1.4%
营业利润增长率	19.5%	15.2%	21.5%	8.2%	1.1%
归母净利增长率	17.1%	1.5%	21.8%	8.3%	1.2%
获利能力					
毛利率	34.1%	36.8%	37.9%	37.0%	36.8%
净利率	19.7%	21.7%	22.8%	22.2%	22.2%
ROE	15.4%	14.2%	14.7%	13.8%	12.2%
偿债能力					
资产负债率	25.3%	22.8%	18.0%	15.3%	12.7%
有息负债率	13.3%	11.2%	6.9%	4.7%	3.0%
流动比率	1.7	1.2	1.6	2.1	2.6
利息保障倍数	35.1	58.7	64.8	94.1	128.4
营运能力					
应收账款周转率	15.3	15.3	15.3	15.3	15.3
存货周转率	15.7	13.7	13.7	13.7	13.7
应付账款周转率	7.2	6.7	6.7	6.7	6.7
每股指标					
每股收益	2.38	2.42	2.94	3.19	3.23
每股净资产	15.44	17.04	19.99	23.17	26.40
每股经营现金流	3.55	4.11	4.74	5.19	5.45
估值比率					
PE	8.2	11.5	11.1	10.3	10.2
PB	1.3	1.6	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.6	5.7	5.7	5.0	4.6

广发煤炭开采行业研究小组

沈 涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士。
安 鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士。
宋 炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士。
张 云 瀚：资深分析师，美国哥伦比亚大学硕士。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。