



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月16日

基础数据

04月15日收盘价(元)	32.78
总市值(亿元)	734.79
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·深度】电投能源: 煤稳基石铝释弹性, 一体化旗舰再起航-2026.02.12

【兴证煤炭】电投能源 2025 年中报点评: 煤炭高毛利韧劲足, 铝电新能拉动成长-2025.09.03

【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: 张樾樾

S0190526040002
zhangxixi@xyzq.com.cn

分析师: 李冉冉

S0190525010002
liranran@xyzq.com.cn

电投能源(002128.SZ)

分红率增至 53.77%, Q1 业绩超预期

事件: 电投能源发布 2025 年报及 2026 一季报。2025 年, 公司营收 301 亿元, 同比+0.86%; 归母净利润 54.19 亿元, 同比+1.45%。2026 Q1 单季度, 公司营收 84.13 亿元, 同比+11.6%, 环比+9.1%; 归母净利润 20.01 亿元, 同比+28.4%/+4.4 亿元, 环比+53.8%/+7.0 亿元。对此, 我们点评如下:

上调分红比例至 53.77%, 年报股息率 4.0%。据 2025 年报, 公司拟每股含税分红 1 元, 分红 22.41 亿元; 加上此前 2025 中报分红 6.72 亿元, 全年合计分红 29.14 亿元, 分红率 53.77%, 对应 4 月 15 日收盘价股息率为 4.0%。公司近年分红率持续提升, 2022-2025 年分红率分别为 28.12%、33.43%、35.67%、53.77%。随着白音华资产注入落地, 大股东股权占比将从当前的 55.77% 提升至 65.7%, 高分红有望维持常态。

业务梳理: 煤炭稳健, 电解铝业绩释放。①2025 年, 公司煤炭业务收入 101 亿元, 同比-4.2%, 营业成本 45.33 亿元, 同比+5.14%。期间, 原煤销量 4821 万吨, 同比+0.93%, 吨售价 202 元, 同比-5.54%, 吨成本 92.58 元, 同比+3.69%, 吨毛利 109 元, 同比-12.18%, 毛利率 54.1%, 同比-4.1pct。②2025 年, 电解铝收入 162.47 亿元, 同比+2.25%, 成本 121.71 亿元, 同比-7.0%; 吨铝收入 17571 元, 同比+0.97%, 吨铝成本 13134 元, 同比-8.31%, 主要降幅在原材料成本和能源动力成本, 2025 年, 氧化铝价格同比降 847 元/吨。2025 年, 公司吨铝毛利 4437 元, 同比+1360 元; 毛利率 25.25%, 同比+7.6pct。③2025 年, 煤电及新能源发电收入 37.28 亿元, 同比+10.17%, 毛利 14.09 亿元, 同比+29.2%, 其中新能源售电量 78.4 亿度, 同比+31.6%, 度电收入 0.253 元, 同比-7.7%; 火电售电量 47.9 亿度, 同比-4.9%, 度电收入 0.3602 元, 同比+0.016 元。

资产重组: 白音华注入, 开启“四位一体”新格局。公司收购白音华煤电 100% 股权事项在稳步推进, 交易完成后, 公司煤炭产能将提升 31.2% 至 6300 万吨/年, 电解铝产能增至 161 万吨/年, 火电装机大幅跨越至 312 万千瓦。公司在规模上实现了“煤炭+火电+绿电+电解铝”的深度融合, 协同效用放大。

盈利预测与投资建议: 随着铝价景气度持续、电解铝新产能放量以及煤价中枢上移, 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 80.16/85.90/86.98 亿元, 同比+47.9%/+7.2%/+1.3%, 对应 EPS 分别为 3.58/3.83/3.88 元, 对应 4 月 15 日收盘价 PE 分别为 9.2/8.6/8.4 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 商品价格大幅下行的风险、环保及安全生产风险、原料价格波动风险、产销兑现不及预期风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	30115	39179	42489	45915
同比增长	0.9%	30.1%	8.4%	8.1%
归母净利润(百万元)	5419	8016	8590	8698
同比增长	1.5%	47.9%	7.2%	1.3%
毛利率	36.8%	46.9%	47.3%	45.3%
ROE	14.2%	19.1%	18.7%	17.5%
每股收益(元)	2.42	3.58	3.83	3.88
市盈率	13.6	9.2	8.6	8.4

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8899	13330	17409	27429
货币资金	2450	5767	9295	18607
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1925	2666	2896	3128
预付款项	870	826	883	993
存货	1388	1400	1516	1698
其他	2266	2672	2819	3003
非流动资产	47577	52309	54753	52995
长期股权投资	1240	1290	1350	1350
固定资产	31167	32769	33364	33116
在建工程	7401	10441	12073	10679
无形资产	4933	5236	5513	5481
商誉	186	186	186	186
其他	2651	2388	2267	2184
资产总计	56476	65639	72162	80425
流动负债	7208	7811	8244	8909
短期借款	1510	1510	1510	1510
应付票据及应付账款	2835	2999	3240	3632
其他	2864	3303	3494	3768
非流动负债	5641	6644	4444	3444
长期借款	4840	5840	3640	2640
其他	801	804	804	804
负债合计	12848	14456	12689	12354
股本	2242	2242	2242	2242
未分配利润	28039	30443	33020	35630
少数股东权益	5428	9200	13625	18309
股东权益合计	43628	51183	59474	68071
负债及权益合计	56476	65639	72162	80425

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	5419	8016	8590	8698
折旧和摊销	3278	3714	4133	4458
营运资金的变动	-755	-640	-118	-42
经营活动产生现金流量	9207	15080	17213	17931
资本支出	-7749	-8612	-6608	-2808
长期投资	147	10	6	0
投资活动产生现金流量	-7569	-8487	-6600	-2716
债权融资	-410	1135	-2200	-1000
股权融资	627	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2169	-3275	-7085	-5903
现金净变动	-531	3317	3528	9313

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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	30115	39179	42489	45915
营业成本	19022	20817	22371	25118
税金及附加	1764	2312	2507	2709
销售费用	69	86	93	101
管理费用	1024	1286	1394	1507
研发费用	41	90	95	104
财务费用	156	147	91	7
投资收益	80	78	85	92
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-18	0	0	0
资产减值损失	-56	0	0	0
营业利润	8140	14674	16187	16639
营业外收支	-113	-122	-119	-120
利润总额	8028	14553	16068	16520
所得税	1498	2765	3053	3139
净利润	6530	11788	13015	13381
少数股东损益	1111	3772	4425	4683
归属母公司净利润	5419	8016	8590	8698
EPS(元)	2.42	3.58	3.83	3.88

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	0.9%	30.1%	8.4%	8.1%
营业利润增长率	15.2%	80.3%	10.3%	2.8%
归母净利润增长率	1.5%	47.9%	7.2%	1.3%
盈利能力				
毛利率	36.8%	46.9%	47.3%	45.3%
归母净利率	18.0%	20.5%	20.2%	18.9%
ROE	14.2%	19.1%	18.7%	17.5%
偿债能力				
资产负债率	22.8%	22.0%	17.6%	15.4%
流动比率	1.23	1.71	2.11	3.08
速动比率	0.75	1.26	1.66	2.62
营运能力				
资产周转率	55.7%	64.2%	61.7%	60.2%
每股资料(元)				
每股收益	2.42	3.58	3.83	3.88
每股经营现金	4.11	6.73	7.68	8.00
估值比率(倍)				
PE	13.6	9.2	8.6	8.4
PB	1.9	1.8	1.6	1.5

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%
		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
	行业评级	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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，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、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外大街甲 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