

电投能源 (002128.SZ)
铝业务量价齐升助业绩稳增，分红比例大幅提升

2026年04月17日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
王高展（分析师）
程懿（分析师）

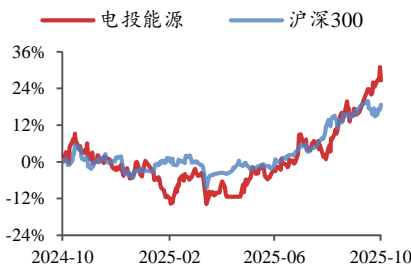
wanggaozhan@kysec.cn

chengyi@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

证书编号：S0790525090001

日期	2026/4/16
当前股价(元)	33.80
一年最高最低(元)	35.08/17.84
总市值(亿元)	757.65
流通市值(亿元)	757.65
总股本(亿股)	22.42
流通股本(亿股)	22.42
近3个月换手率(%)	56.63

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3业绩环比增长，关注铝弹性和煤铝成长——公司信息更新报告》
-2025.10.25

《煤铝一体且业绩韧性高，关注煤矿和绿电成长性——公司信息更新报告》
-2025.8.29

《氧化铝价增致业绩同比承压，集团资产注入成长可期——公司2025年一季度点评报告》-2025.5.7

● 铝业务量价齐升助业绩稳增，分红比例大幅提升。维持“买入”评级

公司发布2025年年报和2026年一季度报，2025年全年实现营业收入301.15亿元，同比+0.86%；实现归母净利润54.19亿元，同比+1.45%；实现扣非后归母净利润52.29亿元，同比+2.57%。业绩增长主要得益于铝产品销量及售价增加，同时原材料成本下降。分季度看，2026年Q1公司实现营业收入84.13亿元，同比+11.62%，实现归母净利润20亿元，同比+28.35%。2025Q4公司实现营业收入77.12亿元，环比-2.86%；实现归母净利润13.01亿元，环比-2.27%。公司拟每10股派发现金红利10元（含税），叠加2025年中期分红，全年分红比例达53.77%，股东回报显著提升。考虑到公司绿电铝项目稳步推进，叠加白音华资产注入预期，我们上调2026-2027年并新增2028年公司盈利预测，预计2026-2028年公司实现归母净利润为63.34/69.36/83.51亿元（2026年/2027年原值60.5/64.0亿元），同比+16.9%/+9.5%/+20.4%；EPS分别为2.83/3.09/3.73元；对应当前股价PE为12.0/10.9/9.1倍。公司长期价值凸显，维持“买入”评级。

● 铝板块量价齐升贡献核心增量，新能源业务高速增长

2025年公司各业务板块表现分化，铝产品与新能源成为主要增长点。铝业务量价齐升，毛利率大幅改善：2025年，公司电解铝销量91.01万吨，同比+1.11%；有色金属冶炼板块实现营业收入162.47亿元，同比+2.25%，营业成本121.71亿元，同比-7.00%，主要因氧化铝价格降低影响原材料成本同比下降；毛利率为25.09%，同比提升7.45个百分点。煤炭业务产销平稳，售价承压致毛利率下滑：2025年，公司原煤产量4799.43万吨，同比基本持平，商品煤销量4820.50万吨，同比+0.93%。煤炭行业实现营业收入101.40亿元，同比-4.21%，营业成本45.33亿元，同比+5.14%，主要因人工成本增加；毛利率为55.30%，同比下降3.97个百分点。新能源业务高速增长，盈利能力增强：2025年，公司新能源发电售电量（不含自备）78.38亿千瓦时，同比+31.56%。新能源发电行业实现营业收入20.04亿元，同比+21.34%，主要因风电项目陆续投产；毛利率为50.21%，同比提升5.51个百分点。火电业务发电量下滑，营收基本稳定：2025年，公司火电售电量47.85亿千瓦时，同比-4.95%。煤电行业实现营业收入17.24亿元，同比-0.49%。

● 绿电铝项目稳步推进，分红比例大幅提升

推进项目建设贡献产能增量：绿电铝项目建设顺利，成长空间可期：公司全力推进铝产业由“煤电铝”向“绿电铝”转型升级，通辽市扎哈淖尔35万吨绿电铝项目（扎铝二期）已于2025年底建成并实现首批电解槽通电，预计2026年6月份实现全容量投产。项目投产后，公司电解铝总产能将提升至121万吨。此外，公司拟收购白音华煤电100%股权事项正在推进中，若收购完成，公司煤、电、铝产能将得到大幅提升。分红比例大幅提升，积极回报股东：公司2025年利润分配预案为向全体股东每10股派发现金红利10元（含税）。结合2025年中期已实施的每10股派3元分红，2025年度合计派发现金股利29.14亿元，占2025年度归母净利润的53.77%，较2024年度的35.67%大幅提升，积极回报股东

● **风险提示**：煤铝价格下跌超预期；新能源机组利用率不及预期；并购事件不确定性。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	29,859	30,115	32,800	36,041	43,848
YOY(%)	11.2	0.9	8.9	9.9	21.7
归母净利润(百万元)	5,342	5,419	6,334	6,936	8,351
YOY(%)	17.1	1.5	16.9	9.5	20.4
毛利率(%)	34.1	36.8	34.9	34.8	34.8
净利率(%)	17.9	18.0	19.3	19.2	19.0
ROE(%)	15.2	15.0	14.1	13.8	14.6
EPS(摊薄/元)	2.38	2.42	2.83	3.09	3.73
P/E(倍)	14.2	14.0	12.0	10.9	9.1
P/B(倍)	2.2	2.0	1.7	1.5	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9178	8899	14733	19318	23732
现金	2980	2450	7615	11765	14058
应收票据及应收账款	2012	1925	2362	2349	3381
其他应收款	419	254	515	310	706
预付账款	804	870	834	1102	1214
存货	1258	1388	1561	1698	2259
其他流动资产	1705	2012	1847	2093	2114
非流动资产	42456	47577	48678	50302	56695
长期投资	1147	1240	1553	1796	2074
固定资产	30699	31167	32698	34269	39892
无形资产	4931	4933	5346	5827	6173
其他非流动资产	5680	10238	9080	8410	8556
资产总计	51634	56476	63411	69620	80427
流动负债	5527	7208	7820	8001	10335
短期借款	150	1510	830	1170	1000
应付票据及应付账款	2744	2835	3375	3492	4841
其他流动负债	2633	2864	3615		
非流动负债	7535	5641	4786	3985	3738
长期借款	6733	4840	3985	3185	2938
其他非流动负债	802	801	801	801	801
负债合计	13062	12848	12607	11986	14073
少数股东权益	3969	5428	6271	7270	8604
股本	2242	2242	2242	2242	2242
资本公积	6351	6352	6352	6352	6352
留存收益	25940	29525	35099	41555	49918
归属母公司股东权益	34603	38200	44534	50364	57749
负债和股东权益	51634	56476	63411	69620	80427

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7950	9207	10056	10030	12996
净利润	5871	6530	7177	7935	9686
折旧摊销	2893	3201	2843	3202	3752
财务费用	225	156	-139	-372	-532
投资损失	-83	-80	-101	-88	-90
营运资金变动	-1214	-798	323	-596	243
其他经营现金流	258	198	-46	-51	-63
投资活动现金流	-4448	-7569	-3841	-4733	-10052
资本支出	4185	7749	3730	4533	9892
长期投资	-294	147	-314	-243	-278
其他投资现金流	32	34	203	44	117
筹资活动现金流	-2207	-2169	-1051	-1146	-651
短期借款	-121	1359	-680	340	-170
长期借款	-741	-1893	-855	-801	-247
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	1	0	0	0
其他筹资现金流	-1345	-1636	484	-686	-234
现金净增加额	1296	-531	5165	4151	2292

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	29859	30115	32800	36041	43848
营业成本	19691	19022	21345	23508	28584
营业税金及附加	1819	1764	1971	2158	2610
营业费用	64	69	74	80	99
管理费用	979	1024	1090	1202	1470
研发费用	78	41	56	68	73
财务费用	225	156	-139	-372	-532
资产减值损失	-96	-56	0	0	0
其他收益	112	95	99	102	99
公允价值变动收益	-1	1	0	0	0
投资净收益	83	80	101	88	90
资产处置收益	9	0	4	5	3
营业利润	7065	8140	8651	9638	11797
营业外收入	31	28	29	30	29
营业外支出	171	140	133	148	141
利润总额	6926	8028	8547	9519	11686
净利润	5871	6530	7177	7935	9686
少数股东损益	530	1111	842	999	1335
归属母公司净利润	5342	5419	6334	6936	8351
EBITDA	10183	11567	11461	12614	15222
EPS(元)	2.38	2.42	2.83	3.09	3.73

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	11.2	0.9	8.9	9.9	21.7
营业利润(%)	19.5	15.2	6.3	11.4	22.4
归属于母公司净利润(%)	17.1	1.5	16.9	9.5	20.4
获利能力					
毛利率(%)	34.1	36.8	34.9	34.8	34.8
净利率(%)	17.9	18.0	19.3	19.2	19.0
ROE(%)	15.2	15.0	14.1	13.8	14.6
ROIC(%)	14.5	14.9	14.2	13.9	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	25.3	22.8	19.9	17.2	17.5
净负债比率(%)	13.1	11.8	-2.4	-10.0	-12.5
流动比率	1.7	1.2	1.9	2.4	2.3
速动比率	1.2	0.8	1.5	2.0	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	15.3	15.3	15.3	15.3	15.3
应付账款周转率	6.9	6.8	6.9	6.8	6.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.38	2.42	2.83	3.09	3.73
每股经营现金流(最新摊薄)	3.55	4.11	4.49	4.47	5.80
每股净资产(最新摊薄)	15.44	17.04	19.87	22.47	25.76
估值比率					
P/E	14.2	14.0	12.0	10.9	9.1
P/B	2.2	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.3	7.5	7.1	6.1	5.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源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。开源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。

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。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn