

电投能源（002128.SZ）

煤铝量价齐升驱动业绩高增，白音华注入助力成长

2026 年 08 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

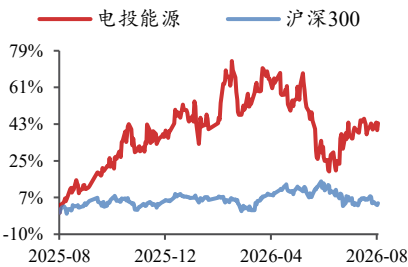
王高展（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

日期	2026/8/26
当前股价(元)	27.53
一年最高最低(元)	35.08/19.93
总市值(亿元)	860.72
流通市值(亿元)	617.11
总股本(亿股)	31.26
流通股本(亿股)	22.42
近 3 个月换手率(%)	46.72

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《铝业务量价齐升助业绩稳增，分红比例大幅提升—公司信息更新报告》

-2026.4.17

《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

● 煤铝量价齐升驱动业绩高增，白音华注入助力成长，维持“买入”评级

公司发布 2026 年半年度报告，2026H1 实现营业收入 239.23 亿元，同比增长 19.96%；归母净利润 52.93 亿元，同比增长 49.13%；扣非归母净利润 40.37 亿元，同比增长 48.19%；经营活动现金流净额 83.94 亿元，同比增长 52.14%。本期业绩增长主要源于电解铝销售单价同比上涨及煤炭销量同比增加。考虑白音华煤电并表及公司煤电铝一体化协同效应逐步释放，我们预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 473.83/523.08/560.70 亿元，同比+57.3%/+10.4%/+7.2%；归母净利润分别为 112.41/127.84/139.03 亿元，同比+107.4%/+13.7%/+8.7%；EPS 分别为 3.60/4.09/4.45 元，当前股价对应 PE 分别为 7.7/6.7/6.2 倍，维持“买入”评级。

● 铝业务量价齐升贡献核心增量，煤炭增产增销巩固盈利

由于白音华煤电为同一控制下收购，公司已追溯调整上年同期业绩数据。铝业务：2026H1 公司电解铝产量 70.93 万吨、销量 71.13 万吨，同比分别增长 7.06%、8.13%；铝产品收入 150.72 亿元，同比增长 29.34%，毛利率 39.87%，同比提升 16.26pct，成为业绩增长核心驱动。**煤碳业务**：煤炭产量 3110.55 万吨、销量 3104.27 万吨，同比分别增长 6.51%、9.62%；煤炭产品收入 57.04 亿元，同比增长 14.33%，毛利率 59.32%，同比提升 4.17pct。**电力业务**：火电、新能源售电量分别同比增长 0.72%、2.61%，但火电、新能源收入分别同比下降 4.60%、9.42%，电力板块仍有电价压力。

● 白音华资产完成注入，煤电铝一体化双基地格局成型

公司于 2026 年 5 月 12 日完成白音华煤电 100%股权交割，新增煤炭产能 1500 万吨/年、电解铝产能 40.53 万吨/年、火电装机 70 万千瓦、风电 35 万千瓦及光伏 20 万千瓦。注入后，公司煤炭产能提升至 6300 万吨/年、电解铝产能提升至 161.53 万吨/年、新能源装机提升至 738.37 万千瓦。白音华煤电 2026H1 实现净利润 18.32 亿元，同比增长 140.23%，资产注入打开中长期成长空间。

● 风险提示：煤价及铝价下跌风险；白音华资产整合产能释放不及预期。

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	47,383	52,308	56,070
YOY(%)	11.2	0.9	57.3	10.4	7.2
归母净利润(百万元)	5,342	5,419	11,241	12,784	13,903
YOY(%)	17.1	1.5	107.4	13.7	8.7
毛利率(%)	34.1	36.8	42.6	42.1	41.8
净利率(%)	17.9	18.0	23.7	24.4	24.8
ROE(%)	15.2	12.3	20.7	19.2	17.5
EPS(摊薄/元)	1.71	1.73	3.60	4.09	4.45
P/E(倍)	16.1	15.9	7.7	6.7	6.2
P/B(倍)	2.5	1.8	1.5	1.3	1.1

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	10658	20404	26684	35607
现金	2980	2669	9775	16170	23903
应收票据及应收账款	2012	2200	3723	3251	4225
其他应收款	419	620	743	898	784
预付账款	804	942	1568	1327	1708
存货	1258	1978	2157	2701	2391
其他流动资产	1705	2250	2438	2336	2597
非流动资产	42456	70705	71832	74405	77322
长期投资	1147	1240	1553	1796	2074
固定资产	30699	45313	46611	47532	48312
无形资产	4931	11262	12768	14558	16471
其他非流动资产	5680	12890	10901	10519	10465
资产总计	51634	81363	92236	101089	112929
流动负债	5527	11913	15054	13412	14068
短期借款	150	3634	4000	1712	1953
应付票据及应付账款	2744	3759	4759	5133	5296
其他流动负债	2633	4520	6295	6568	6818
非流动负债	7535	16481	13207	10838	8061
长期借款	6733	14707	11920	9307	6652
其他非流动负债	802	1774	1288	1531	1409
负债合计	13062	28394	28261	24250	22129
少数股东权益	3969	5790	7797	9729	11752
股本	2242	2242	2242	2242	2242
资本公积	6351	13830	13830	13830	13830
留存收益	25940	30844	39307	48575	58422
归属母公司股东权益	34603	47179	56178	67109	79049
负债和股东权益	51634	81363	92236	101089	112929

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7950	9207	15505	18970	18604
净利润	5871	6530	13248	14717	15925
折旧摊销	2893	3201	3868	4268	4679
财务费用	225	156	-56	-566	-1040
投资损失	-83	-80	-101	-88	-90
营运资金变动	-1214	-798	-1440	736	-804
其他经营现金流	258	198	-15	-97	-68
投资活动现金流	-4448	-7569	-4944	-6722	-7516
资本支出	4185	7749	5558	6161	7537
长期投资	-294	147	-314	-243	-278
其他投资现金流	32	34	928	-319	299
筹资活动现金流	-2207	-2169	-3456	-5853	-3354
短期借款	-121	3484	366	-2288	242
长期借款	-741	7974	-2788	-2612	-2656
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	7479	0	0	0
其他筹资现金流	-1345	-21106	-1034	-952	-940
现金净增加额	1296	-531	7105	6395	7733

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	29859	30115	47383	52308	56070
营业成本	19691	19022	27215	30270	32618
营业税金及附加	1819	1764	2847	3131	3337
营业费用	64	69	106	116	126
管理费用	979	1024	1575	1744	1880
研发费用	78	41	81	99	93
财务费用	225	156	-56	-566	-1040
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	15881	17773	19324
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	15777	17655	19212
所得税	1055	1498	2530	2938	3287
净利润	5871	6530	13248	14717	15925
少数股东损益	530	1111	2007	1932	2022
归属母公司净利润	5342	5419	11241	12784	13903
EBITDA	10183	12340	20136	22063	23671
EPS(元)	1.71	1.73	3.60	4.09	4.45

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	11.2	0.9	57.3	10.4	7.2
营业利润(%)	19.5	15.2	95.1	11.9	8.7
归属于母公司净利润(%)	17.1	1.5	107.4	13.7	8.7
获利能力					
毛利率(%)	34.1	36.8	42.6	42.1	41.8
净利率(%)	17.9	18.0	23.7	24.4	24.8
ROE(%)	15.2	12.3	20.7	19.2	17.5
ROIC(%)	14.5	10.9	17.9	18.0	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	25.3	34.9	30.6	24.0	19.6
净负债率(%)	13.1	34.9	15.9	-1.1	-12.1
流动比率	1.7	0.9	1.4	2.0	2.5
速动比率	1.2	0.6	1.1	1.6	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	15.3	14.3	16.0	15.0	15.0
应付账款周转率	6.9	5.9	6.4	6.1	6.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.71	1.73	3.60	4.09	4.45
每股经营现金流(最新摊薄)	2.54	2.95	4.96	6.07	5.95
每股净资产(最新摊薄)	11.07	15.09	17.97	21.46	25.28
估值比率					
P/E	16.1	15.9	7.7	6.7	6.2
P/B	2.5	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.9	7.0	4.0	3.2	2.6

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。

分析师声明

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（北交所基准指数为北证 50 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。

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