

电投能源（002128.SZ）

铝量价齐升驱动业绩高增，分红规划强化红利属性

2026 年 10 月 23 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

王高展（分析师）

王君泽（联系人）

wanggaozhan@kysec.cn

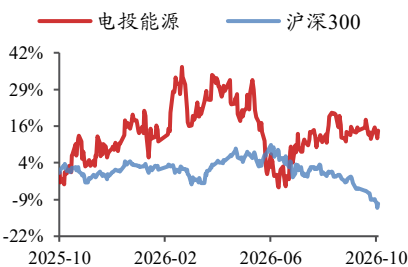
wangjunze@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

证书编号：S0790126090007

日期	2026/10/23
当前股价(元)	27.89
一年最高最低(元)	35.08/22.58
总市值(亿元)	871.97
流通市值(亿元)	625.17
总股本(亿股)	31.26
流通股本(亿股)	22.42
近 3 个月换手率(%)	36.32

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤电铝一体化纵深推进，资源禀赋重塑盈利中枢—公司深度报告》-2026.9.30

《煤铝量价齐升驱动业绩高增，白音华注入助力成长—公司信息更新报告》-2026.8.27

《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

● 铝量价齐升驱动业绩高增，分红规划强化红利属性，维持“买入”评级

公司发布 2026 年三季度报告，2026Q1-Q3 实现营业收入 371.21 亿元，同比增长 19.63%；归母净利润 76.85 亿元，同比增长 43.57%。分季度看，Q3 单季实现营业收入 131.98 亿元，同比增长 19.04%；归母净利润 23.92 亿元，同比增长 32.63%。考虑白音华煤电并表及扎铝二期产能释放，我们维持公司 2026—2028 年盈利预测，预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 474.66/520.42/556.90 亿元，归母净利润分别为 107.43/119.53/126.12 亿元，对应 EPS 分别为 3.44/3.82/4.03 元，当前股价对应 PE 分别为 8.1/7.3/6.9 倍。公司铝产品量价齐升推动业绩增长，绿电铝项目转固为后续产能释放奠定基础，维持“买入”评级。

● 铝产品量价齐升带动盈利增长，铝业套保稳定电解铝盈利稳定性

2026Q1-Q3 公司实现利润总额 127.39 亿元，同比增长 62.82%，主要受铝产品量价齐升带动；毛利率 42.49%，同比提升 8.55pct。白音华煤电完成并表，煤款回款增加；叠加铝产品回款增长，2026Q1-Q3 经营活动现金流净额达 137.31 亿元，同比增长 31.98%。9 月末合同负债 11.41 亿元，较年初增长 150.25%，铝产品销售扩大带动预收货款增加；存货 22.71 亿元，较年初增长 14.83%，对营运资金形成一定占用。公司 2026 年开展铝业期货套保，针对电解铝销售卖出沪铝期货、针对氧化铝采购买入沪氧化铝期货，分别对冲售价下跌和原料涨价风险，降低价格波动对利润的影响。

● 分红比例提升叠加盈利增长，公司红利属性进一步增强

公司 2025 年度现金分红比例为 53.77%；根据公司《2026 年第六次临时股东会决议公告》，将调整 2026—2028 年分红规划，年度现金分红原则上为归母净利润的 60%左右、不低于 55%。以我们预计的 2026 年归母净利润 107.43 亿元测算，按 55%—60%的分红比例，对应现金分红 59.09—64.46 亿元。按当前股价及当前总股本 31.26 亿股计算，对应股息率约 6.78%—7.39%，随着盈利增长及分红比例提升，利润增长将更直接地转化为股东现金回报。

风险提示：煤炭及电解铝价格下跌、氧化铝等原材料价格上涨；煤炭产销量及绿电铝产能释放不及预期。

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	47,466	52,042	55,690
YOY(%)	11.2	0.9	57.6	9.6	7.0
归母净利润(百万元)	5,342	5,419	10,743	11,954	12,612
YOY(%)	17.1	1.5	98.2	11.3	5.5
毛利率(%)	34.1	36.8	41.8	41.5	40.8
净利率(%)	17.9	18.0	22.6	23.0	22.6
ROE(%)	15.2	12.3	20.0	18.3	16.5
EPS(摊薄/元)	1.71	1.73	3.44	3.82	4.03
P/E(倍)	16.3	16.1	8.1	7.3	6.9
P/B(倍)	2.5	1.8	1.6	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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9178	10658	20040	25056	32874	营业收入	29859	30115	47466	52042	55690
现金	2980	2669	9328	14665	21087	营业成本	19691	19022	27632	30442	32963
应收票据及应收账款	2012	2200	3733	3205	4220	营业税金及附加	1819	1764	2852	3116	3314
其他应收款	419	620	745	888	783	营业费用	64	69	106	116	125
预付账款	804	942	1572	1308	1707	管理费用	979	1024	1577	1735	1867
存货	1258	1978	2221	2665	2481	研发费用	78	41	82	99	93
其他流动资产	1705	2250	2441	2325	2596	财务费用	225	156	348	219	111
非流动资产	42456	70705	71782	74383	77290	资产减值损失	-96	-56	-47	-52	-56
长期投资	1147	1240	1553	1796	2074	其他收益	112	95	99	102	99
固定资产	30699	45304	46584	47493	48264	公允价值变动收益	-1	1	0	0	0
无形资产	4931	11262	12768	14558	16471	投资净收益	83	80	101	88	90
其他非流动资产	5680	12899	10876	10536	10481	资产处置收益	9	0	5	3	4
资产总计	51634	81363	91822	99439	110164	营业利润	7065	8140	15182	16626	17541
流动负债	5527	11913	15235	13307	14325	营业外收入	31	28	29	30	29
短期借款	150	3634	4000	1712	1953	营业外支出	171	140	133	148	141
应付票据及应付账款	2744	3759	4890	5058	5481	利润总额	6926	8028	15078	16507	17429
其他流动负债	2633	4520	6345	6537	6891	所得税	1055	1498	2417	2747	2982
非流动负债	7535	16481	13199	10837	8059	净利润	5871	6530	12661	13760	14447
长期借款	6733	14707	11912	9306	6650	少数股东损益	530	1111	1918	1807	1835
其他非流动负债	802	1774	1288	1531	1409	归属母公司净利润	5342	5419	10743	11954	12612
负债合计	13062	28394	28434	24144	22384	EBITDA	9858	11386	18992	20736	21985
少数股东权益	3969	5790	7708	9515	11350	EPS(元)	1.71	1.73	3.44	3.82	4.03
股本	2242	2242	2242	2242	2242	主要财务比率					
资本公积	6351	13830	13830	13830	13830	成长能力					
留存收益	25940	30844	38932	47598	56531	营业收入(%)	11.2	0.9	57.6	9.6	7.0
归属母公司股东权益	34603	47179	55680	65781	76430	营业利润(%)	19.5	15.2	86.5	9.5	5.5
负债和股东权益	51634	81363	91822	99439	110164	归属于母公司净利润(%)	17.1	1.5	98.2	11.3	5.5
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	7950	9207	15420	18718	18430	毛利率(%)	34.1	36.8	41.8	41.5	40.8
净利润	5871	6530	12661	13760	14447	净利率(%)	17.9	18.0	22.6	23.0	22.6
折旧摊销	2893	3201	3867	4266	4676	ROE(%)	15.2	12.3	20.0	18.3	16.5
财务费用	225	156	348	219	111	ROIC(%)	13.8	9.7	16.8	16.9	16.1
投资损失	-83	-80	-101	-88	-90	偿债能力					
营运资金变动	-1214	-798	-1340	655	-646	资产负债率(%)	25.3	34.9	31.0	24.3	20.3
其他经营现金流	258	198	-16	-95	-68	净负债比率(%)	13.1	34.9	16.7	0.9	-9.3
投资活动现金流	-4448	-7569	-4891	-6750	-7503	流动比率	1.7	0.9	1.3	1.9	2.3
资本支出	4185	7749	5558	6161	7537	速动比率	1.2	0.6	1.0	1.5	2.0
长期投资	-294	147	-314	-243	-278	营运能力					
其他投资现金流	32	34	980	-347	312	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
筹资活动现金流	-2207	-2169	-3870	-6631	-4506	应收账款周转率	15.3	14.3	16.0	15.0	15.0
短期借款	-121	3484	366	-2288	242	应付账款周转率	6.9	5.9	6.4	6.1	6.3
长期借款	-741	7974	-2796	-2606	-2656	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.71	1.73	3.44	3.82	4.03
资本公积增加	0	7479	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.54	2.95	4.93	5.99	5.89
其他筹资现金流	-1345	-21106	-1440	-1737	-2091	每股净资产(最新摊薄)	11.07	15.09	17.81	21.04	24.45
现金净增加额	1296	-531	6659	5337	6422	估值比率					
						P/E	16.3	16.1	8.1	7.3	6.9
						P/B	2.5	1.8	1.6	1.3	1.1
						EV/EBITDA	7.3	7.6	4.3	3.5	3.0

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

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

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

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