

公司研究 | 点评报告 | 华电国际（600027.SH）

成本优化主导经营，全年业绩展望积极

报告要点

公司四季度完成上网电量 507.32 亿千瓦时，同比增长 6.25%。电价方面，公司四季度平均上网电价为 516.34 元/兆瓦时，同比增长 0.73%。成本方面，2024 年四季度秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价均值为 822.60 元/吨，同比下降约 135.10 元/吨，在量价齐升以及成本优化的共同影响下，四季度公司主业经营业绩展望积极。考虑到参股公司四季度经营业绩均有望表现平稳，预计公司四季度经营性业绩有望实现稳健修复，2024 年全年公司业绩展望依然积极。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003
SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003

华电国际（600027.SH）

2025-02-09

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

成本优化主导经营，全年业绩展望积极

事件描述

公司发布 2024 年发电量、上网电价及机组投产公告：2024 年全年公司累计完成发电量 2,226.26 亿千瓦时，较上年同期下降约 0.52%；完成上网电量 2,084.53 亿千瓦时，较上年同期下降约 0.52%。2024 年全年，公司的平均上网电价约为人民币 511.89 元/兆瓦时。

事件评论

- 单季电量快速增长，全年营收维持稳健。**2024 年全年公司累计完成上网电量 2,084.53 亿千瓦时，较上年同期下降约 0.52%，降幅较三季度电量降幅收窄 2.00 个百分点，2024 年全年电量同比略有下降的主要原因系新能源装机容量持续扩张叠加上半年水电大发的共同影响，挤压公司煤电上网电量空间。**单季度来看，公司四季度完成上网电量 507.32 亿千瓦时，同比增长 6.25%。**分电源来看，2024 年四季度公司煤电完成上网电量 447.29 亿千瓦时，同比增长 6.26%；得益于章丘热电两台机组 2024 年下半年投入商运，公司气电完成上网电量 43.49 亿千瓦时，同比增长 28.06%；水电则受来水转枯影响，完成上网电量 16.53 亿千瓦时，同比减少 26.92%。电价方面，公司 2024 年全年平均上网电价为 511.89 元/兆瓦时，较上年同期下降约 0.95%。**按前三季度上网电量及电价测算，则公司四季度平均上网电价为 516.34 元/兆瓦时，同比增长 0.73%，公司四季度电价实现同比增长主因或系四季度高价的气电电量占比显著增加，同时低价的水电电量占比减少带来的结构变化影响。整体来看，在量价齐升的拉动下，公司四季度电力主业营收有望实现同比增长，从而缓解前三季度水电大发对火电电量压力，全年电力主业营收也有望维持平稳。**
- 成本优化主导业绩，全年业绩展望积极。**2024 年四季度秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价均值为 822.60 元/吨，较去年同期下降约 135.10 元/吨，同比降幅达 14.11%，延续前三季度回落趋势。即使考虑到公司长协煤的平滑作用，公司成本端仍将持续优化，四季度公司主业经营业绩展望积极。**投资收益方面**，在新能源新增装机增速维持高位的带动下，公司参股新能源公司业绩有望维持稳健，同时参股煤炭公司逐步复工复产，即使煤价同比存在一定压力，单季度业绩也有望表现平稳。**整体来看，在煤价回落带来的成本端持续优化下，预计公司四季度经营业绩有望实现持续修复，2024 年全年公司业绩展望依然积极。**
- 集团优质资产注入，公司规模扩张再迎新征程。**公司前期披露定增公告注入气电资产 1,597.28 万千瓦，占现有装机规模的 27.16%。而此次注入的常规能源发电资产仅占华电集团控制的非上市常规能源发电资产合计装机规模约 6235.04 万千瓦的 25.62%，而根据集团避免同业竞争协议承诺，随着市场环境的好转，后续集团体内的优质水电及火电资产均有望陆续注入上市公司体内，公司远期成长空间依然广阔。
- 投资建议与估值：**根据最新经营数据，我们调整公司盈利预测，我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.56 元、0.56 元和 0.64 元，对应 PE 分别为 9.19 倍、9.14 倍和 8.08 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、电力供需存在恶化风险；
- 2、煤炭价格出现非季节性风险。

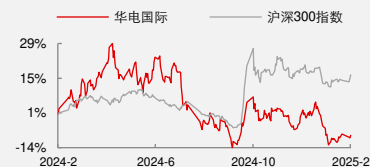
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.14
总股本(万股)	1,022,756
流通A股/B股(万股)	851,033/0
每股净资产(元)	4.08
近12月最高/最低价(元)	7.67/4.86

注：股价为 2025 年 2 月 7 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《需求向好主业量价齐升，盈利结构限制业绩增幅》2024-11-10
- 《需求向好量价齐升，单季业绩展望稳健》2024-10-27
- 《煤炭亏损限制经营增长，成本修复护航业绩表现》2024-08-25

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、电力供需存在恶化风险：若电力供需持续趋于宽松，则有可能导致风光弃电率大幅提升，同时也会导致火电利用小时持续回落，从而会对电力行业的营收端产生较大的负面压制。
- 2、煤炭价格出现非季节性风险：2025 年虽然当前来看整体煤价呈现出下行趋势，但若出现供给超预期收缩或者需求出现超预期增加，将有可能导致煤价继续大幅增长，从而导致全年燃料成本端出现超预期增长。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	117176	115935	145446	144929	货币资金	5455	5368	5134	5315
营业成本	109646	106814	133996	132417	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	7530	9121	11450	12512	应收账款	12169	12307	18399	13808
%营业收入	6%	8%	8%	9%	存货	4501	3719	5214	3614
营业税金及附加	983	1159	1454	1449	预付账款	3185	3103	3892	3847
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	3272	3504	4270	3743
销售费用	0	0	0	0	流动资产合计	28582	28001	36908	30326
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	43791	46791	50291	54291
管理费用	1668	1651	2071	2064	投资性房地产	71	71	71	71
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	131660	128421	165041	159056
研发费用	0	0	0	0	无形资产	7273	7273	7273	7273
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	374	374	374	374
财务费用	3604	3286	3923	3806	递延所得税资产	2510	2510	2510	2510
%营业收入	3%	3%	3%	3%	其他非流动资产	8775	8775	8775	8775
加: 资产减值损失	-527	-500	-500	-500	资产总计	223036	222217	271244	262676
信用减值损失	221	0	0	0	短期贷款	18968	17468	25468	23468
公允价值变动收益	-19	0	0	0	应付款项	10446	12763	16352	12420
投资收益	3776	4155	4665	5030	预收账款	9	9	12	11
营业利润	5703	7764	9039	10594	应付职工薪酬	216	210	264	261
%营业收入	5%	7%	6%	7%	应交税费	849	840	1054	1051
营业外收支	107	100	100	100	其他流动负债	32709	32687	34179	33730
利润总额	5810	7864	9139	10694	流动负债合计	63197	63978	77328	70941
%营业收入	5%	7%	6%	7%	长期借款	61601	56121	80035	71835
所得税费用	1002	1298	1566	1982	应付债券	9794	9794	9794	9794
净利润	4808	6566	7573	8711	递延所得税负债	1021	1021	1021	1021
归属于母公司所有者的净利润	4522	5722	6483	7331	其他非流动负债	4044	4044	4044	4044
少数股东损益	286	844	1091	1381	负债合计	139657	134958	172223	157635
EPS (元)	0.35	0.56	0.56	0.64	归属于母公司所有者权益	69756	72792	83463	88103
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	13624	14467	15558	16939
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	83380	87259	99021	105041
经营活动现金流净额	13252	18477	13374	23299	负债及股东权益	223036	222217	271244	262676
取得投资收益收回现金	858	4155	4665	5030	基本指标				
长期股权投资	-2759	-3000	-3500	-4000		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-10354	-6511	-46900	-6900	每股收益	0.35	0.56	0.56	0.64
其他	2964	0	0	0	每股经营现金流	1.30	1.81	1.16	2.02
投资活动现金流净额	-9292	-5356	-45735	-5870	市盈率	14.69	9.19	9.14	8.08
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.34	1.20	1.09	1.00
股权融资	22289	0	6500	0	EV/EBITDA	10.06	9.15	10.25	8.15
银行贷款增加 (减少)	92324	-6980	31914	-10200	总资产收益率	2.0%	2.6%	2.4%	2.8%
筹资成本	-6919	-4575	-6288	-7048	净资产收益率	6.5%	7.9%	7.8%	8.3%
其他	-112391	-1653	0	0	净利率	3.9%	4.9%	4.5%	5.1%
筹资活动现金流净额	-4697	-13207	32126	-17248	资产负债率	62.6%	60.7%	63.5%	60.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-737	-87	-235	181	总资产周转率	0.53	0.52	0.59	0.54

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。