

华电国际（600027）

2025 一季报点评：收入略低于预期，关注核电、光伏发电量对火电的挤占影响

买入（维持）

2025 年 05 月 05 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书：S0600520070005

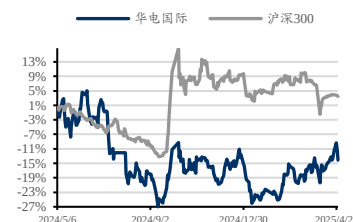
tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	117,176	112,994	111,247	113,262	136,224
同比（%）	9.45	(3.57)	(1.55)	1.81	20.27
归母净利润（百万元）	4,522	5,703	6,452	6,813	7,740
同比（%）	3,789.00	26.11	13.14	5.60	13.60
EPS-最新摊薄（元/股）	0.44	0.56	0.63	0.67	0.76
P/E（现价&最新摊薄）	12.91	10.24	9.05	8.57	7.55

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年一季报，2025 年一季度公司实现营业收入 265.77 亿元，同比-14.1%，略低于市场预期；实现归母净利润 19.30 亿元，同比+3.7%，符合市场预期。
- **2025Q1 山东地区核电、太阳能发电量超预期，火电发电量略低于市场预期。**2025Q1 山东省实现总发电量 1202.3 亿千瓦时，同比-4.9%；水力发电量 13.5 亿千瓦时，同比增长-7.1%；风力发电量 162.5 亿千瓦时，同比增长-6.6%；太阳能发电量 54.5165 亿千瓦时，同比增长 27.3%；核电发电量 80.2 亿千瓦时，同比增长 52%。
- **拟进行火电资产注入，增厚资产、利润规模：**华电集团规划大规模的气电、煤电资产注入上市公司，注入资产集中在华南、江苏、上海地区。本次资产注入是华电集团对上市公司支持的重要举措，我们预计此次沿海城市的火电资产注入将进一步丰厚公司资产、利润和 EPS，未来集团资产的整合有望进一步加速。
- **2024 年上网电量略降 0.52%，新投产机组均为优质气电：**截至 2024/12/31，公司控股装机容量 59818.62MW，燃煤发电约占控股装机容量的 78.15%，燃气发电、水力发电等约占 21.85%。2024 年公司投产 1508.84MW，增量均为燃气机组。2024 年公司完成上网电量 2084.53 亿千瓦时，同比下降约 0.52%，煤电 1823 亿千瓦时，同比-0.7%，占比为 87%；气电 177 亿千瓦时，同比+5.9%，占比 9%；水电 84 亿千瓦时，同比-9.5%，占比 4%。利用小时数来看，公司发电机组平均利用小时为 3,746 小时，同比下降 210 小时；其中燃煤发电机 4,086 小时，同比下降 215 小时；燃气发电机组 2,152 小时，同比下降 35 小时；水力发电机组 3,363 小时，同比下降 431 小时。整体利用小时数下降，新机组投产驱动电量增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 64.5/68.1/77.4 亿元，对应 PE 为 9/9/8 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**并购进度不及预期的风险，电力需求超预期下降的风险，减值风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.71
一年最低/最高价	4.86/7.42
市净率(倍)	1.32
流通 A 股市值(百万元)	48,593.97
总市值(百万元)	58,399.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.33
资产负债率(% ,LF)	60.35
总股本(百万股)	10,227.56
流通 A 股(百万股)	8,510.33

相关研究

- 《华电国际(600027)：2024 年报点评：成本持续优化，集团资产注入加速》
2025-03-31
- 《华电国际(600027)：2024 年半年报点评：符合预期，期待冬季用电高峰火电发力》
2024-08-26

华电国际三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	29,088	31,228	37,207	49,899	营业总收入	112,994	111,247	113,262	136,224
货币资金及交易性金融资产	5,851	8,469	14,098	22,334	营业成本(含金融类)	103,071	99,896	101,288	122,410
经营性应收款项	15,744	15,439	15,702	18,909	税金及附加	1,268	1,032	1,091	1,368
存货	5,160	5,001	5,071	6,128	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,797	1,686	1,710	2,096
其他流动资产	2,333	2,318	2,335	2,527	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	194,787	197,530	197,433	194,561	财务费用	3,226	3,123	3,084	2,999
长期股权投资	46,933	49,933	52,933	55,933	加:其他收益	870	884	871	1,060
固定资产及使用权资产	129,449	126,758	123,228	118,922	投资净收益	3,478	3,500	3,500	3,500
在建工程	6,931	9,831	10,731	9,631	公允价值变动	37	0	0	0
无形资产	7,510	7,043	6,577	6,111	减值损失	(89)	(100)	(100)	(100)
商誉	374	374	374	374	资产处置收益	399	100	100	100
长期待摊费用	626	626	626	626	营业利润	8,328	9,895	10,460	11,911
其他非流动资产	2,965	2,965	2,965	2,965	营业外净收支	537	200	200	200
资产总计	223,875	228,757	234,640	244,460	利润总额	8,864	10,095	10,660	12,111
流动负债	65,129	64,667	64,907	68,317	减:所得税	2,029	2,322	2,452	2,785
短期借款及一年内到期的非流动负债	47,073	47,073	47,073	47,073	净利润	6,836	7,773	8,209	9,325
经营性应付款项	10,964	10,627	10,775	13,022	减:少数股东损益	1,133	1,321	1,395	1,585
合同负债	2,658	2,617	2,664	3,204	归属母公司净利润	5,703	6,452	6,813	7,740
其他流动负债	4,434	4,351	4,395	5,019	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.63	0.67	0.76
非流动负债	72,669	72,669	72,669	72,669	EBIT	7,741	13,218	13,744	15,110
长期借款	49,861	49,861	49,861	49,861	EBITDA	18,422	25,376	26,741	28,882
应付债券	17,892	17,892	17,892	17,892	毛利率(%)	8.78	10.20	10.57	10.14
租赁负债	79	79	79	79	归母净利率(%)	5.05	5.80	6.02	5.68
其他非流动负债	4,836	4,836	4,836	4,836	收入增长率(%)	(3.57)	(1.55)	1.81	20.27
负债合计	137,797	137,336	137,576	140,986	归母净利润增长率(%)	26.11	13.14	5.60	13.60
归属母公司股东权益	67,335	71,357	75,604	80,429					
少数股东权益	18,744	20,065	21,460	23,046					
所有者权益合计	86,078	91,422	97,064	103,474					
负债和股东权益	223,875	228,757	234,640	244,460					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	16,336	19,459	20,606	21,562	每股净资产(元)	4.14	4.53	4.95	5.42
投资活动现金流	(7,711)	(11,200)	(9,200)	(7,200)	最新发行在外股份(百万股)	10,228	10,228	10,228	10,228
筹资活动现金流	(8,175)	(5,641)	(5,777)	(6,126)	ROIC(%)	2.97	5.00	5.06	5.41
现金净增加额	451	2,618	5,629	8,236	ROE-摊薄(%)	8.47	9.04	9.01	9.62
折旧和摊销	10,681	12,158	12,996	13,772	资产负债率(%)	61.55	60.04	58.63	57.67
资本开支	(8,921)	(11,700)	(9,700)	(7,700)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.24	9.05	8.57	7.55
营运资本变动	(1,555)	17	(110)	(1,046)	P/B(现价)	1.38	1.26	1.15	1.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>