

华电国际 (600027.SH)

25 年中报点评：成本改善业绩高增，资产注入完成，期待下半年业绩释放

华电国际发布 2025 年中报，上半年实现营业收入 599.53 亿元，同比-8.98%；归母净利润 39.04 亿元，同比+13.15%。

- 资产重组完成，业绩实现高增。公司上半年实现营业收入 599.53 亿元，同比-8.98%；归母净利润 39.04 亿元，同比+13.15%；其中，2Q25 实现营业收入 333.76 亿元，同比-4.42%；归母净利润 19.73 亿元，同比+24.27%。公司拟派发中期股息 0.09 元/股，分红比例 26.8%。
- 受部分区域电力供需宽松、新能源装机增长挤压火电发电空间的影响，上半年公司累计上网电量 1132.89 亿千瓦时，同比-6.46%（追溯后，后同）。其中，火电上网电量 1094.12 亿千瓦时，同比-7.1%；水电上网电量 38.77 亿千瓦时，同比+17.6%。上半年公司平均上网电价为 516.8 元/兆瓦时，同比-1.44%。受益于上半年煤价下降，公司入炉标煤单价同比-12.98%至 850.74 元/吨，燃料成本同比-13.28%至 379.52 亿元，测算火电度电燃料成本为 0.325 元/千瓦时，同比-0.023 元/千瓦时。扣除投资收益后，测算公司度电利润总额约为 0.031 元/千瓦时，同比+0.007 元/千瓦时，盈利进一步修复。
- 盈利能力提升，投资收益稳步增长。上半年公司实现毛利率 10.72%，同比+2.1pct；净利率为 8.26%，同比+1.16pct。销售/管理/研发/财务费率分别为 0%/1.38%/0.01%/2.73%，同比+0pct/+0.12pct/+0.01pct/-0.34pct。公司实现投资收益 24.81 亿元，同比+9.25%，其中华电新能贡献投资收益 18.60 亿元，同比-3.8%。
- 盈利预测与估值。公司于 6 月 1 日并表江苏公司、上海福新、上海闵行等 8 家公司，当前控股装机容量达到 7744.46 万千瓦，较 2024 年底提升 29.5%。当前公司核准及在建机组包括燃机 158.8 万千瓦，煤机 468 万千瓦，抽蓄 569.8 万千瓦，项目持续投运+资产注入带来高成长性；公司公告拟向华电金上增资 6 亿元，增资后仍持有其 12%股权，有望为金沙江上游项目建设更好地提供资金保障，获取稳定投资收益；十四五期间华电集团规划新增新能源装机 75GW，华电新能装机增长将进一步贡献投资收益。维持公司 2025-2027 年归母净利润预期 65.34、71.71、79.73 亿元，分别同比增长 15%、10%、11%。当前股价对应 PE 为 9.4x、8.6x、7.7x，维持“增持”评级。
- 风险提示：煤炭成本高于预期、气电盈利能力下滑、宏观经济周期性波动风险、电价波动风险、新能源装机不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	117176	112994	114429	118117	121377
同比增长	9%	-4%	1%	3%	3%
营业利润(百万元)	5703	8328	9103	10023	11187
同比增长	-527%	46%	9%	10%	12%
归母净利润(百万元)	4522	5703	6534	7171	7973
同比增长	4431%	26%	15%	10%	11%
每股收益(元)	0.39	0.49	0.56	0.62	0.69
PE	13.6	10.8	9.4	8.6	7.7
PB	0.9	0.9	0.8	0.9	0.8

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

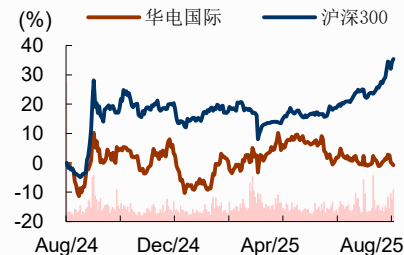
周期/环保及公用事业
目标估值：NA
当前股价：5.3 元

基础数据

总股本（百万股）	11612
已上市流通股（百万股）	8510
总市值（十亿元）	61.5
流通市值（十亿元）	45.1
每股净资产（MRQ）	5.6
ROE（TTM）	9.9
资产负债率	62.7%
主要股东	中国华电集团有限公司
主要股东持股比例	45.63%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	0	-2	4
相对表现	-8	-17	-32



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《华电国际（600027）24 年年报点评：业绩稳健增长，自建+资产注入带来高成长性》2025-03-28
- 2、《华电国际（600027）：Q3 电价同环比均有提升，资产注入带来高成长》2024-10-31
- 3、《华电国际（600027）24 年中报点评：火电资产拟注入带来高成长性，新能源投资收益增长稳业绩》2024-08-23

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

卢湘雪 研究助理

luxiangxue@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	28582	29088	34590	33886	36411
现金	5455	5851	11056	9645	11574
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	15	32	32	33	34
应收款项	12169	11562	11709	12086	12420
其它应收款	1178	947	959	990	1017
存货	4501	5160	5226	5366	5473
其他	5265	5536	5607	5766	5893
非流动资产	194455	194787	191673	188835	186245
长期股权投资	43791	46933	46933	46933	46933
固定资产	131660	129274	127074	125045	123175
无形资产商誉	7649	7885	7097	6387	5749
其他	11354	10695	10570	10469	10389
资产总计	223036	223875	226263	222721	222656
流动负债	63197	65129	58627	58018	51801
短期借款	18968	27891	40385	39383	32866
应付账款	11288	10960	11101	11398	11625
预收账款	2167	2662	2697	2769	2824
其他	30774	23615	4445	4468	4486
长期负债	76460	72669	72669	72669	72669
长期借款	61601	49861	49861	49861	49861
其他	14859	22808	22808	22808	22808
负债合计	139657	137797	131295	130687	124469
股本	10228	10228	10933	10933	10933
资本公积金	45014	40197	42898	42898	42898
留存收益	14515	16911	21241	17042	21787
少数股东权益	13624	18744	19897	21162	22569
负债及权益合计	223036	223875	226263	222721	222656

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13252	16336	16847	17003	17606
净利润	4808	6836	7687	8437	9380
折旧摊销	10274	10575	10989	10714	10465
财务费用	3618	3233	3204	3248	3277
投资收益	(3776)	(3478)	(4923)	(5081)	(5220)
营运资金变动	(2122)	(1659)	(110)	(315)	(296)
其它	450	830	0	0	0
投资活动现金流	(9292)	(7711)	(2952)	(2795)	(2656)
资本支出	(10488)	(9068)	(7875)	(7875)	(7875)
其他投资	1197	1357	4923	5081	5220
筹资活动现金流	(4697)	(8175)	(8690)	(15620)	(13021)
借款变动	7234	(5717)	(6688)	(1001)	(6517)
普通股增加	358	0	705	0	0
资本公积增加	8518	(4817)	2701	0	0
股利分配	(1974)	(2352)	(2204)	(11370)	(3227)
其他	(18833)	4712	(3204)	(3248)	(3277)
现金净增加额	(737)	451	5205	(1411)	1929

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	117176	112994	114429	118117	121377
营业成本	109646	103071	104395	107190	109321
营业税金及附加	983	1268	1144	1181	1214
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	1668	1797	1820	1879	1930
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	3604	3226	3204	3248	3277
资产减值损失	(200)	310	314	324	333
公允价值变动收益	(19)	37	37	37	37
其他收益	871	870	881	909	934
投资收益	3776	3478	4005	4134	4248
营业利润	5703	8328	9103	10023	11187
营业外收入	296	839	850	877	901
营业外支出	189	302	343	354	364
利润总额	5810	8864	9609	10546	11724
归属于母公司净利润	4522	5703	6534	7171	7973

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	9%	-4%	1%	3%	3%
营业利润	-527%	46%	9%	10%	12%
归母净利润	4431%	26%	15%	10%	11%
获利能力					
毛利率	6.4%	8.8%	8.8%	9.3%	9.9%
净利率	3.9%	5.0%	5.7%	6.1%	6.6%
ROE	7.0%	8.3%	9.2%	9.8%	10.9%
ROIC	2.6%	3.8%	5.3%	5.8%	6.4%
偿债能力					
资产负债率	62.6%	61.6%	58.0%	58.7%	55.9%
净负债比率	48.3%	43.3%	39.9%	40.1%	37.2%
流动比率	0.5	0.4	0.6	0.6	0.7
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	26.0	21.3	20.1	20.2	20.2
应收账款周转率	9.7	9.5	9.8	9.9	9.9
应付账款周转率	7.9	9.3	9.5	9.5	9.5
每股资料(元)					
EPS	0.39	0.49	0.56	0.62	0.69
每股经营净现金	1.14	1.41	1.45	1.46	1.52
每股净资产	6.01	5.80	6.47	6.10	6.51
每股股利	0.13	0.18	0.98	0.28	0.31
估值比率					
PE	13.6	10.8	9.4	8.6	7.7
PB	0.9	0.9	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.3	9.1	8.5	8.3	7.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。