

买入（维持）

受益于煤价同比下降，顺利完成资产重组

华电国际（600027）2025 年中报点评

2025 年 9 月 1 日

投资要点：

分析师：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340523080001

电话：0769-22110925

邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

分析师：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340522050001

电话：0769-22119416

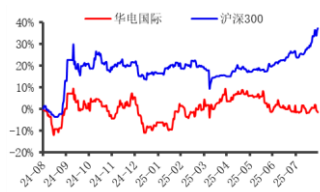
邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 8 月 29 日

收盘价(元)	5.30
总市值(亿元)	591.41
总股本(亿股)	116.12
流通 A 股(亿股)	85.10
ROE (TTM)	13.78%
12 月最高价(元)	6.32
12 月最低价(元)	4.71

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

事件：近日公司披露2025年中报。2025H1公司实现营收599.53亿元，同比下降8.98%；归母净利润39.04亿元，同比增长13.15%。

点评：

- **公司利润受益于煤价同比下降等因素。**2025H1，公司累计上网电量为1132.89亿千瓦时，同比下降约6.46%；上网电价为516.80元/兆瓦时，同比下降约1.44%；入炉标煤单价为850.74元/吨，同比下降约12.98%。受益于煤价同比下降等因素，2025H1公司归母净利润同比增长13.15%。
- **火电利用小时下降，水电利用小时增长。**2025H1公司发电机组平均利用小时为1595小时，同比下降约115小时，其中燃煤发电机组利用小时为1815小时，同比下降约182小时；燃气发电机组利用小时为973小时，同比下降约32小时；水力发电机组利用小时为1593小时，同比增长约237小时。公司已投入运行的控股发电企业共计55家，控股装机容量为7744.46万千瓦，其中燃煤发电装机容量占比约为70.24%，燃气发电、水力发电等清洁能源发电装机容量占比约为29.76%。
- **顺利完成资产重组。**公司通过发行普通股及支付现金的方式购买中国华电集团有限公司持有的江苏公司80%股权，福建华电福瑞能源发展有限公司持有的上海公司51%股权、闵行公司100%股权、大学城公司55%股权、广州公司55%股权、江门公司70%股权、清远能源100%股权，以及中国华电集团北京能源有限公司持有的贵港公司100%股权等，并募集配套资金。该项目相关资产已于2025年6月1日完成过户，公司新增机组包括：江苏公司机组容量1275.86万千瓦、上海公司机组容量2.64万千瓦、闵行公司机组容量18.74万千瓦、大学城公司机组容量18.53万千瓦、广州公司机组容量133.86万千瓦、江门公司机组容量23万千瓦、清远能源机组容量7.5万千瓦、贵港公司机组容量126万千瓦。该重组有助于提升公司的资产规模和经营业绩。

- **投资建议：**预计公司2025-2027年EPS分别为0.59元、0.66元、0.74元，对应PE分别为9倍、8倍、7倍，维持对公司“买入”评级。

- **风险提示：**政策推进不及预期；经济发展不及预期；上网电价波动风险；动力煤价格波动风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	112994	126819	132649	138767
营业总成本	109362	119872	124428	129170
营业成本	103071	113278	117729	122370
营业税金及附加	1268	1522	1592	1665
销售费用	0	0	0	0
管理费用	1797	1902	1990	2082
财务费用	3226	3170	3117	3053
研发费用	0	0	0	0
其他经营收益	4695	4200	4250	4300
公允价值变动收益	37	0	0	0
投资收益	3478	3500	3550	3600
其他收益	870	700	700	700
营业利润	8328	11146	12471	13897
加 营业外收入	839	300	300	300
减 营业外支出	302	300	300	300
利润总额	8864	11146	12471	13897
减 所得税费用	2029	2452	2744	3057
净利润	6836	8694	9728	10840
减 少数股东损益	1133	1826	2043	2276
归母公司所有者的净利润	5703	6868	7685	8563
基本每股收益（元）	0.49	0.59	0.66	0.74

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

注：2024 年财务数据为重述调整前数据。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn