

公司研究 | 点评报告 | 华电国际（600027.SH）

成本优化主导火电经营，延续中期分红彰显价值

报告要点

2025 年上半年公司电量电价均同比下降，叠加煤炭贸易业务模式优化的影响，公司上半年实现营业收入 599.53 亿元，同比降低 8.98%，其中单二季度公司实现营业收入 333.76 亿元，同比降低 4.42%。但得益于煤价降幅显著，上半年公司营业成本同比降低 11.18%，主导火电主业经营表现。投资收益方面，去年同期参股福城煤矿全额减计资产，偏低基数下公司投资收益稳健增长 9.25%。综合来看，得益于燃料成本的显著优化、财务费用的持续压降以及低基数下投资收益的稳健增长等多重增利因素，公司上半年归母净利润 39.04 亿元，同比增长 13.15%。

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）

2025-08-31

成本优化主导火电经营，延续中期分红彰显价值

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年，公司实现营业收入 599.53 亿元，同比减少 8.98%；实现归母净利润 39.04 亿元，同比增长 13.15%。

事件评论

- **火电量价延续偏弱，主业营收有所承压。**2025 年上半年公司累计完成发电量 1206.21 亿千瓦时，比追溯调整后的上年同期数据下降约 6.41%；其中集团注入资产上半年完成发电量 260.13 亿千瓦时，同比降低 5.69%。若剔除资产注入的影响，上半年公司累计完成发电量 946.08 亿千瓦时，同比减少 6.61%。公司电量持续偏弱的主因系公司机组所处的部分地区电力供需形势宽松，叠加新能源装机规模持续扩张挤压火电出力空间。电价方面，公司上半年平均上网电价 0.517 元/千瓦时，较追溯调整后的上年同期数据降低 0.007 元/千瓦时，公司电价相对稳定主要原因或系高电价的气电电量占比提升，以及受到分母端电量下滑的影响，固定的容量电费折算度电电价后略有提升的共同影响。**上半年电量电价均同比下降，叠加煤炭贸易业务模式优化的影响，公司上半年实现营业收入 599.53 亿元，同比降低 8.98%，其中单二季度公司实现营业收入 333.76 亿元，同比降低 4.42%。**
- **燃料成本回落主导业绩，投资收益贡献稳健效益。**2025 年以来煤炭供需形势较为宽松，上半年公司入炉标煤单价为 850.74 元/吨，追溯调整同比下降约 12.98%，对应降幅约为 126.90 元/吨。得益于燃料成本的持续优化，上半年公司毛利润为 64.28 亿元，同比增长 14.61%；同时得益于公司加大资金运作、融资成本降低，财务费用同比降低 14.63%。投资收益方面，上半年公司投资收益 24.81 亿元，同比增长 9.25%，其中：新能源板块投资收益 18.60 亿元，同比减少 3.82%；煤炭板块贡献投资收益 2.99 亿元，同比增加 4.17 亿元，主因系去年同期参股福城煤矿全额减计资产，贡献投资收益-7.24 亿元。**整体来看，虽然火电主业量价有所承压，但得益于成本优化及投资收益等多重增利因素，公司上半年实现归母净利润 39.04 亿元，同比增长 13.15%。**单二季度来看，公司毛利润达到 35.77 亿元，同比增长 18.92%，虽然福城煤矿资产减计主要发生在去年二季度，但彼时还有处置部分长期股权投资带来一次性投资收益，因此今年二季度公司投资收益为 12.98 亿元，同比增长 15.60%，但权益法核算的投资收益同比增长 44.41%。**在主业经营改善叠加投资收益增长拉动下，二季度净利润同比增长 39.60%，但归母净利润同比增速仅 24.27%，主因系利润结构差异，少数股东损益高达 7.16 亿元，同比增长 111.56%。**
- **产能扩张保障远期成长，延续中期分红彰显价值。**截至上半年年底，公司主要的已获核准及在建机组规模达 1196.6 万千瓦，包括燃气机组 158.8 万千瓦、煤电机组 468 万千瓦，随着在建及核准待建项目的陆续建成投产，产能扩张将进一步贡献业绩增量。同时，上半年公司延续中期分红，每股派发现金红利 0.09 元，彰显稳健投资价值。
- **投资建议与估值：**根据公司最新财务数据，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.60 元、0.61 元和 0.68 元，对应 PE 分别为 8.88 倍、8.69 倍和 7.78 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、煤价非季节性上涨风险；
- 2、新项目建设进度不及预期风险。

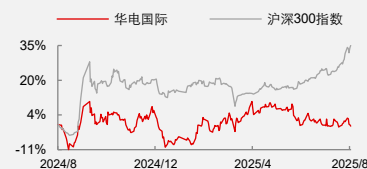
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.30
总股本(万股)	1,161,177
流通A股/B股(万股)	851,033/0
每股净资产(元)	4.10
近12月最高/最低价(元)	6.57/4.86

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《成本优化主导经营，产能扩张贡献增量》2025-08-09
- 《成本优化电价稳定，一季度业绩展望积极》2025-04-21
- 《参股绿电煤矿表现欠佳，成本优化护航业绩增长》2025-03-29

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、煤价非季节性上涨风险。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。
- 2、新项目建设进度不及预期风险。公司经营业绩的增长核心假设依赖于海上风电、热电联产的投产进度及新项目的盈利能力，若后续因各种因素导致新项目投产进度滞后或者盈利性不及预期，会导致公司整体业绩增速存在一定的下行压力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	112994	134421	133060	130623	货币资金	5851	7041	7249	7124
营业成本	103071	120506	118625	114964	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	9923	13915	14435	15660	应收账款	11562	14576	16472	15458
%营业收入	9%	10%	11%	12%	存货	5160	6135	7046	6367
营业税金及附加	1268	1509	1494	1466	预付账款	4019	4698	4625	4482
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2497	2673	2683	2627
销售费用	0	0	0	0	流动资产合计	29088	35123	38075	36058
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	46933	49933	53183	56683
管理费用	1797	2138	2116	2078	投资性房地产	74	74	74	74
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	129274	157257	149508	140748
研发费用	0	0	0	0	无形资产	7510	7510	7510	7510
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	374	374	374	374
财务费用	3226	3528	3713	3352	递延所得税资产	1691	1691	1691	1691
%营业收入	3%	3%	3%	3%	其他非流动资产	8932	3932	3932	3932
加: 资产减值损失	-102	0	0	0	资产总计	223875	255893	254347	247069
信用减值损失	13	0	0	0	短期贷款	27891	29391	36391	28391
公允价值变动收益	37	0	0	0	应付款项	9032	13741	8676	13049
投资收益	3478	3700	3700	3850	预收账款	5	5	5	5
营业利润	8328	11382	11744	13528	应付职工薪酬	187	218	215	208
%营业收入	7%	8%	9%	10%	应交税费	743	884	875	859
营业外收支	537	100	100	100	其他流动负债	27271	27461	27719	27432
利润总额	8864	11482	11844	13628	流动负债合计	65129	71701	73882	69945
%营业收入	8%	9%	9%	10%	长期借款	49861	62008	52606	42496
所得税费用	2029	2957	3095	3716	应付债券	17892	17892	17892	17892
净利润	6836	8525	8749	9913	递延所得税负债	1032	1032	1032	1032
归属于母公司所有者的净利润	5703	6932	7083	7912	其他非流动负债	3884	3884	3884	3884
少数股东损益	1133	1592	1666	2001	负债合计	137797	156517	149296	135248
EPS (元)	0.46	0.60	0.61	0.68	归属于母公司所有者权益	67335	79041	83049	87818
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	18744	20336	22002	24003
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	86078	99376	105051	111821
经营活动现金流净额	16336	21673	14430	28602	负债及股东权益	223875	255893	254347	247069
取得投资收益收回现金	1169	3700	3700	3850	基本指标				
长期股权投资	-3142	-3000	-3250	-3500		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-8921	-36017	-5412	-4400	每股收益	0.46	0.60	0.61	0.68
其他	3183	0	0	0	每股经营现金流	1.60	1.87	1.24	2.46
投资活动现金流净额	-7711	-35317	-4962	-4050	市盈率	12.20	8.88	8.69	7.78
债券融资	8098	0	0	0	市净率	1.36	1.14	1.06	0.98
股权融资	7158	6921	0	0	EV/EBITDA	9.05	7.52	7.21	6.18
银行贷款增加 (减少)	-2817	13647	-2402	-18110	总资产收益率	2.5%	2.7%	2.8%	3.2%
筹资成本	-7434	-5734	-6858	-6567	净资产收益率	8.5%	8.8%	8.5%	9.0%
其他	-13179	0	0	0	净利率	5.0%	5.2%	5.3%	6.1%
筹资活动现金流净额	-8175	14834	-9260	-24677	资产负债率	61.6%	61.2%	58.7%	54.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	451	1190	208	-125	总资产周转率	0.51	0.56	0.52	0.52

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 / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。