



华电国际 (600027.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

报表持续修复，关注市值管理与资本运作

业绩简评

2026年3月26日晚间公司2025年报，全年实现营业收入1260亿元，调整后同比-10.9%；实现归母净利润60.70亿元，调整后同比增长1.4%，Q1-4分别为19.3、19.7、25.3、-3.7亿元。年末计提资产减值7.50亿元、信用减值0.31亿元；考虑信用减值准备转回，计提减值准备影响归母净利润减少5.99亿元。此外，2025年投资收益达31.53亿元，同比-9.4%。

经营分析

自由现金流持续增长，真实归母净资产提升5%。2025年公司经营现金流净额达272亿元（同比+39.9%），投资现金流净流出143亿元（上年同期净流出103亿元），自由现金流达130亿元（同比+42.1%）。2025年末公司永续债剩余210亿元（较上年末减少40亿元），扣除永续债后的归母净资产为482亿元（同比+5%）。

现金分红总额及比例持续提升，A/H股息率同比提高。2025年度全年公司拟每股分红0.23元（含中期分红0.09元、本次拟派末期股息每股0.14元），全年合计分红26.71亿元，占归母净利润的44.0%（上年同期为39.2%），占剔除永续债利息后可分配利润的48.5%（上年同期为45.7%）。2025年度分红对应最新收盘价的A、H股息率约为4.9%、6.5%。

年内新增装机19GW，当前在建+核准装机达11GW。2025年内公司完成江苏及广东火电机组收购，年末控股装机大幅增长至78GW，其中煤电54GW、气电21GW；当前在建及核准装机较大，抽水蓄能5.7GW、煤电4GW、气电1.1GW。预计2026年资本性支出190亿元。

集团常规能源运营平台，关注后续资产整合。截至2024年底，中国华电集团已注入公司的常规能源发电资产在运装机容量达10.01GW，考虑2025年内完成收购后，集团非上市火/水等常规能源仍有近50GW，关注后续资产整合预期。

盈利预测、估值与评级

公司为集团常规能源运营平台，作为全国性龙头，关注市值管理与资本运作。考虑到26年内电价下降，我们调整公司2026-2028年归母净利润预测至56.06/62.12/67.43亿元，剔除永续债利息后的EPS为0.42/0.47/0.52元；公司股票现价对应A股PE估值为9.8/8.8/8.1倍，维持“买入”评级。

风险提示

煤价持续上行风险；发电利用小时、上网电价不及预期风险。

公用事业与环保组

分析师：姜涛 (执业 S1130525120007)

jiang_tao@gjzq.com.cn

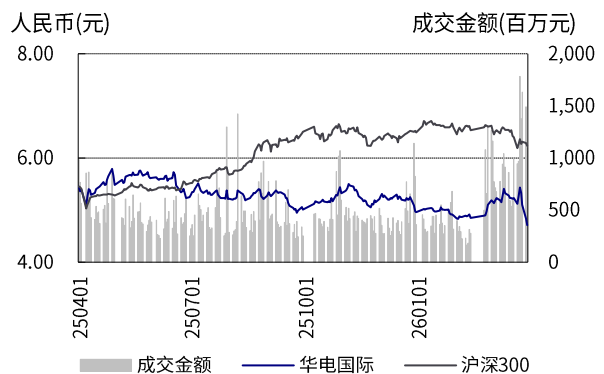
分析师：许子怡 (执业 S1130526030003)

xuziyi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：4.71 元

相关报告：

1. 《华电国际公司点评：产能扩张难补量，煤价下行促增利》，2025.8.29



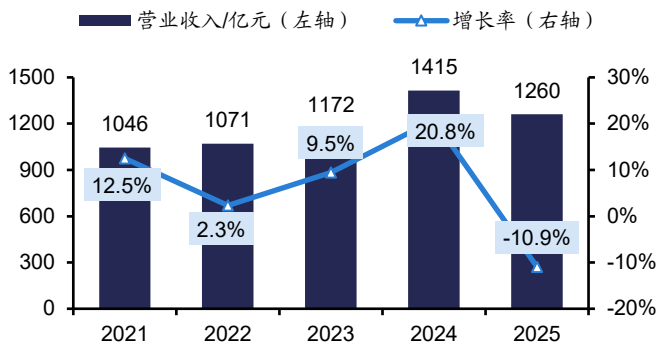
公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	112,994	126,013	124,145	127,075	130,390
营业收入增长率	-3.57%	11.52%	-1.48%	2.36%	2.61%
归母净利润(百万元)	5,703	6,070	5,606	6,212	6,743
归母净利润增长率	26.11%	6.45%	-7.64%	10.80%	8.55%
摊薄每股收益(元)	0.558	0.523	0.483	0.535	0.581
每股经营性现金流净额	1.60	2.34	1.86	2.02	2.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.47%	8.78%	7.73%	8.15%	8.40%
P/E	10.06	9.49	9.76	8.80	8.11
P/B	0.85	0.83	0.75	0.72	0.68

来源：公司年报、国金证券研究所

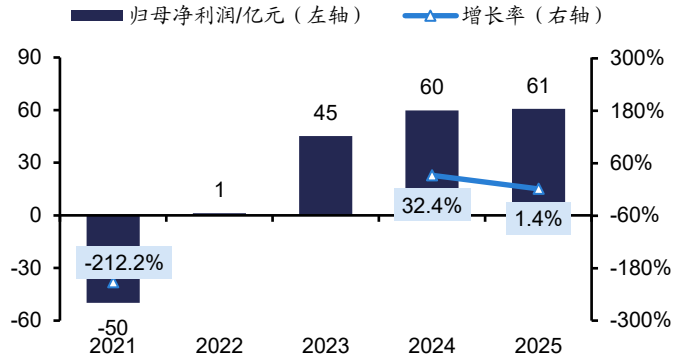


图表1: 2025 年公司营收同比下降 10.9%



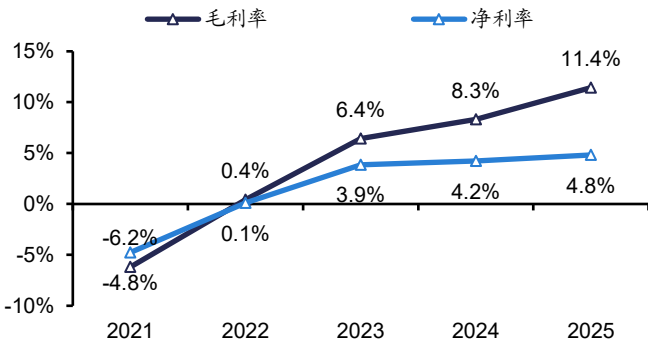
来源: iFind, 国金证券研究所

图表2: 2025 年公司归母净利润同比增长 1.4%



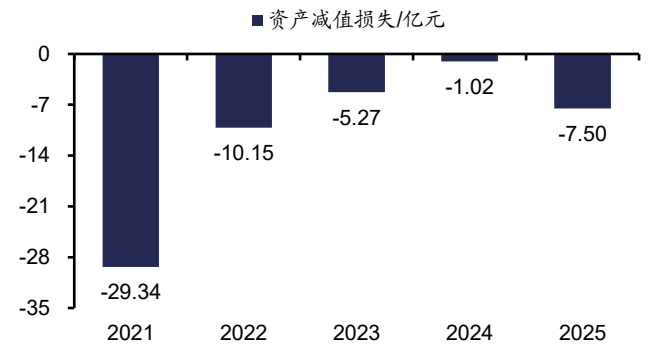
来源: iFind, 国金证券研究所

图表3: 2025 年公司毛利率大幅提升至 11.4%



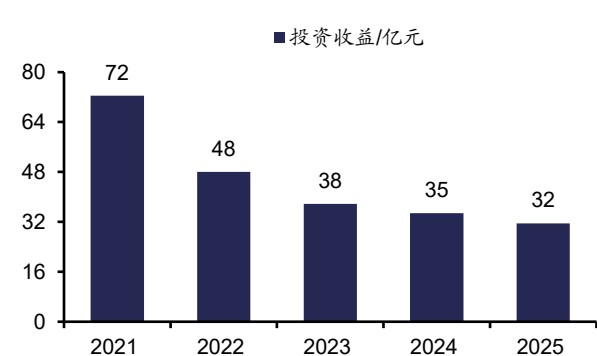
来源: iFind, 国金证券研究所

图表4: 2025 年公司计提资产减值 7.50 亿元



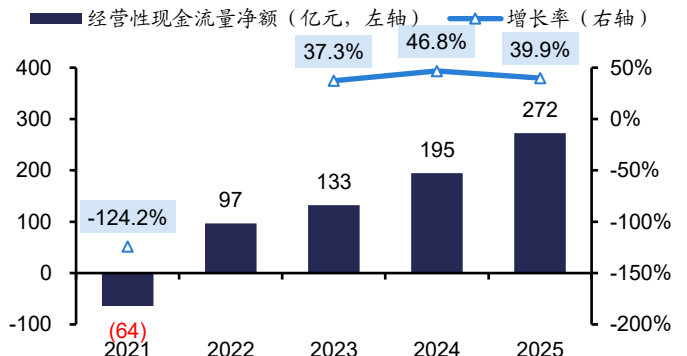
来源: iFind, 国金证券研究所

图表5: 2025 年公司投资收益达 32 亿元



来源: iFind, 国金证券研究所

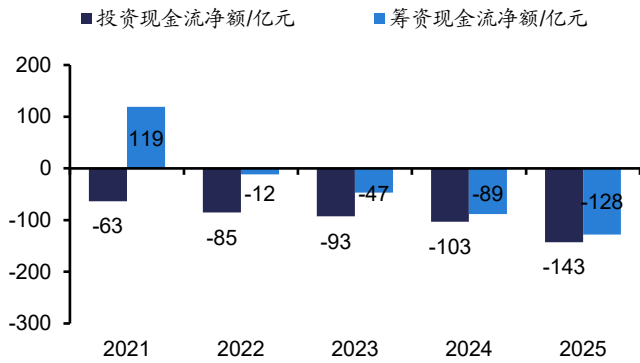
图表6: 2025 年公司经营现金流净额达 272 亿元



来源: iFind, 国金证券研究所

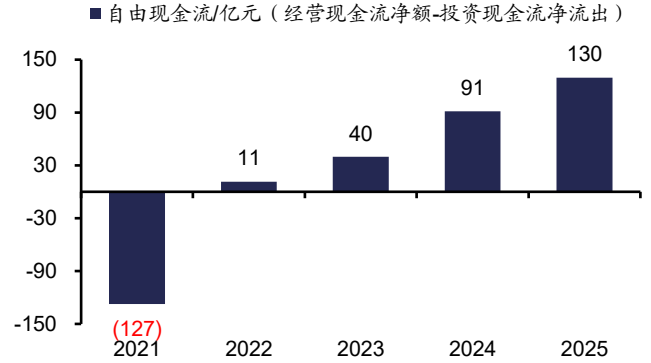


图表7: 2025年公司投资、筹资现金流体量同比略增



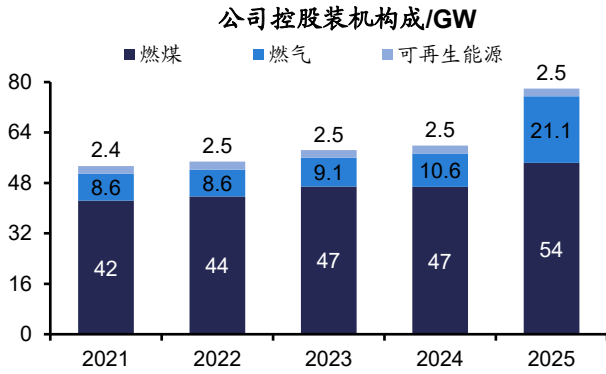
来源: iFind, 国金证券研究所

图表8: 2025年公司自由现金流达130亿元



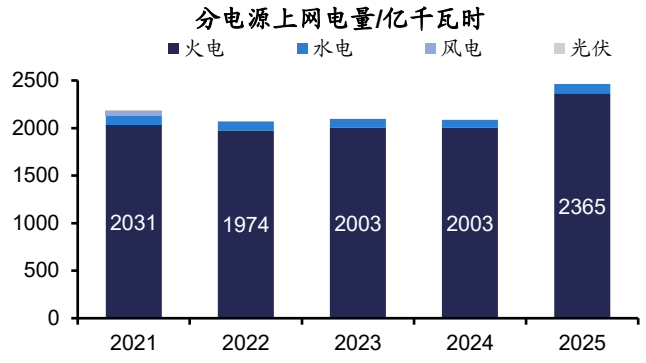
来源: iFind, 国金证券研究所

图表9: 2025年公司控股装机增至78GW



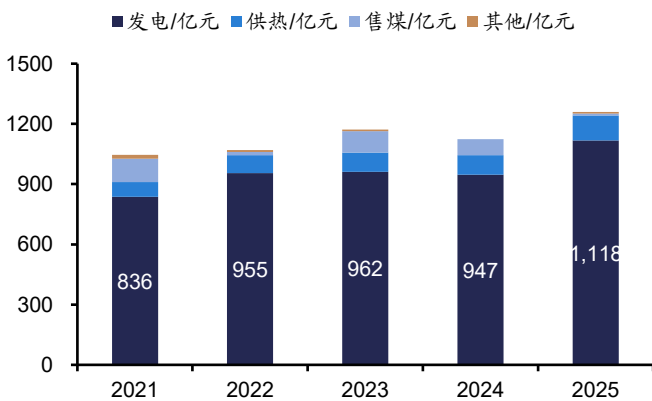
来源: iFind, 国金证券研究所

图表10: 2025年公司完成上网电量2464亿千瓦时



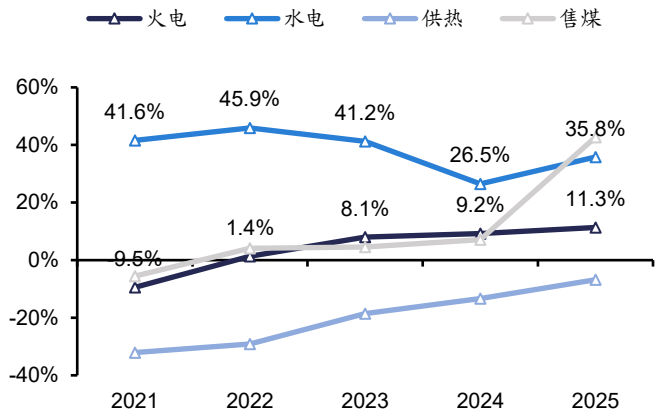
来源: iFind, 国金证券研究所

图表11: 公司营业收入中以发电业务为核心



来源: iFind, 国金证券研究所

图表12: 2025年公司火电业务毛利率升至11.3%



来源: iFind, 国金证券研究所

风险提示

煤价持续上行风险; 发电利用小时、上网电价不及预期风险。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	117,176	112,994	126,013	124,145	127,075	130,390
增长率		-3.6%	11.5%	-1.5%	2.4%	2.6%
主营业务成本	-109,646	-103,071	-111,602	-111,888	-113,826	-116,097
%销售收入	93.6%	91.2%	88.6%	90.1%	89.6%	89.0%
毛利	7,530	9,923	14,411	12,256	13,249	14,292
%销售收入	6.4%	8.8%	11.4%	9.9%	10.4%	11.0%
营业税金及附加	-983	-1,268	-1,812	-1,241	-1,271	-1,304
%销售收入	0.8%	1.1%	1.4%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	0	0	-2	-1	-1	-1
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-1,668	-1,797	-2,231	-1,862	-1,906	-1,956
%销售收入	1.4%	1.6%	1.8%	1.5%	1.5%	1.5%
研发费用	0	0	-112	-62	-64	-65
%销售收入	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	4,879	6,858	10,253	9,089	10,008	10,966
%销售收入	4.2%	6.1%	8.1%	7.3%	7.9%	8.4%
财务费用	-3,604	-3,226	-3,162	-3,655	-3,667	-3,742
%销售收入	3.1%	2.9%	2.5%	2.9%	2.9%	2.9%
资产减值损失	-305	-89	-766	-150	-150	-150
公允价值变动收益	-19	37	-20	0	0	0
投资收益	3,776	3,478	3,153	3,150	3,119	3,150
%税前利润	65.0%	39.2%	29.6%	32.0%	29.1%	27.1%
营业利润	5,703	8,328	10,163	9,325	10,199	11,115
营业利润率	4.9%	7.4%	8.1%	7.5%	8.0%	8.5%
营业外收支	107	537	485	511	511	511
税前利润	5,810	8,864	10,648	9,836	10,710	11,626
利润率	5.0%	7.8%	8.4%	7.9%	8.4%	8.9%
所得税	-1,002	-2,029	-2,431	-1,967	-2,142	-2,325
所得税率	17.2%	22.9%	22.8%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	4,808	6,836	8,217	7,869	8,568	9,301
少数股东损益	286	1,133	2,146	2,262	2,356	2,558
归属于母公司的净利润	4,522	5,703	6,070	5,606	6,212	6,743
净利率	3.9%	5.0%	4.8%	4.5%	4.9%	5.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	4,808	6,836	8,217	7,869	8,568	9,301
少数股东损益	286	1,133	2,146	2,262	2,356	2,558
非现金支出	10,718	10,770	14,147	13,800	14,453	14,918
非经营收益	211	285	815	127	216	-148
营运资金变动	-2,485	-1,555	4,042	-222	243	629
经营活动现金净流	13,252	16,336	27,221	21,574	23,481	24,700
资本开支	-10,354	-8,921	-14,884	-24,475	-23,771	-21,686
投资	-283	-53	-163	-269	-500	-500
其他	1,346	1,263	785	3,150	3,119	3,150
投资活动现金净流	-9,292	-7,711	-14,262	-21,594	-21,153	-19,036
股权募资	22,289	7,158	22,519	0	0	0
债权募资	-19,901	-7,765	-21,981	4,214	4,014	1,007
其他	-7,084	-7,567	-13,331	-5,965	-6,210	-6,497
筹资活动现金净流	-4,697	-8,175	-12,793	-1,750	-2,195	-5,490
现金净流量	-737	451	166	-1,771	133	174

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,455	5,851	6,983	5,175	5,251	5,354
应收款项	13,726	12,673	13,920	12,426	12,545	12,694
存货	4,501	5,160	5,439	5,211	5,301	5,407
其他流动资产	4,900	5,404	6,369	5,718	5,787	5,867
流动资产	28,582	29,088	32,712	28,531	28,884	29,322
%总资产	12.8%	13.0%	12.4%	10.5%	10.2%	10.1%
长期投资	44,369	47,539	50,771	51,039	51,539	52,039
固定资产	139,013	136,205	168,860	180,475	190,417	197,886
%总资产	62.3%	60.8%	63.9%	66.5%	67.5%	68.1%
无形资产	8,171	8,511	9,676	9,687	9,685	9,683
非流动资产	194,455	194,787	231,519	242,920	253,245	261,429
%总资产	87.2%	87.0%	87.6%	89.5%	89.8%	89.9%
资产总计	223,036	223,875	264,231	271,451	282,129	290,751
短期借款	46,152	47,073	62,221	66,436	70,451	71,458
应付款项	13,711	13,077	17,016	14,547	15,735	16,049
其他流动负债	3,333	4,979	7,283	7,201	6,531	7,178
流动负债	63,197	65,129	86,520	88,184	92,717	94,684
长期贷款	61,601	49,861	45,133	45,133	45,133	45,133
其他长期负债	14,859	22,808	30,489	30,420	30,482	30,532
负债	139,657	137,797	162,142	163,737	168,331	170,349
普通股股东权益	69,756	67,335	69,162	72,526	76,253	80,299
其中：股本	10,228	10,228	11,612	11,612	11,612	11,612
未分配利润	9,186	11,162	11,721	15,085	18,812	22,857
少数股东权益	13,624	18,744	32,926	35,188	37,545	40,102
负债股东权益合计	223,036	223,875	264,231	271,451	282,129	290,751

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.442	0.558	0.523	0.483	0.535	0.581
每股净资产	6.820	6.584	5.956	6.246	6.567	6.915
每股经营现金净流	1.296	1.597	2.344	1.858	2.022	2.127
每股股利	0.150	0.370	0.090	0.193	0.214	0.232
回报率						
净资产收益率	6.48%	8.47%	8.78%	7.73%	8.15%	8.40%
总资产收益率	2.03%	2.55%	2.30%	2.07%	2.20%	2.32%
投入资本收益率	2.00%	2.62%	3.35%	2.96%	3.13%	3.33%
增长率						
主营业务收入增长率	9.45%	-3.57%	11.52%	-1.48%	2.36%	2.61%
EBIT 增长率	N/A	40.56%	49.51%	-11.35%	10.10%	9.58%
净利润增长率	4430.69%	26.11%	6.45%	-7.64%	10.80%	8.55%
总资产增长率	-0.10%	0.38%	18.03%	2.73%	3.93%	3.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.5	38.3	33.4	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	14.0	17.1	17.3	17.0	17.0	17.0
应付账款周转天数	39.7	34.5	32.3	32.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	410.1	417.6	450.2	476.9	483.4	486.8
偿债能力						
净负债/股东权益	134.44%	126.60%	123.29%	122.44%	119.36%	113.56%
EBIT 利息保障倍数	1.4	2.1	3.2	2.5	2.7	2.9
资产负债率	62.62%	61.55%	61.36%	60.32%	59.66%	58.59%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	8	15	23	49
增持	1	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.11	1.06	1.04	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究