

华电国际(600027.SH)/华电国际电力股份(01071.HK)

26Q1 电价相对稳健，股息价值突出

核心观点：

- **26Q1 电价相对稳健，电量受到新增新能源装机挤压。**公司公告 26Q1 电量电价，平均上网电价 0.504 元/千瓦时（同比-2.6%）、上网电量 554 亿千瓦时（同比-8.5%）。根据 25 年报，公司年内完成收购集团 7.65GW 煤电和 8.41GW 气电资产，年末控股装机增至 77.9GW，其中煤机/燃机/水电 54.4/21.1/2.5GW，在建装机 5.4GW（燃机 1.1GW、煤机 4.0GW），26 年计划投资 190 亿元。25 年上网电量 2464 亿千瓦时（同比-7.1%），25 年上网电价 0.51 元/千瓦时（同比-2.8%）。火电上网电量 2523 亿千瓦时，煤机利用小时数 3874h（同比-294h），入炉煤折标煤单价 825 元/吨（同比-15.2%），煤耗 283 克/千瓦时（同比-1.6%）。
- **25 年减值规模超预期，报表持续修复。**根据 25 年报，公司营收 1260 亿元（调整后同比-11%，下同）、归母净利润 60.7 亿元（同比+1.4%），资产减值 7.5 亿元（同比+6.47 亿元）。25 年投资收益 31.53 亿元（同比-12.9%）主要受到上年处置子公司股权影响，其中来自华电新能 20.8 亿元（24 年 26.5 亿元）。报表持续修复，考虑永续债的资产负债率降至 69.3%（同比-2.7pct），永续债规模较上年末减少 40 亿元。25 年经营性现金流净额 272 亿元（同比+40%），投资性现金流净额-143 亿元。
- **盈利稳健报表持续修复，分红股息价值突出。**公司连续 6 年保持 15 亿元以上分红，25 年分红 26.7 亿元，分红比例 44%（同比+4.8pct），当前 A/H 股息率为 4.7%/5.9%。公司定位为华电集团常规能源整合平台，集团非上市火/水等常规能源仍有近 48GW，关注后续资产整合。
- **盈利预测与投资建议。**预计 26-28 年归母净利 56.7/62.5/66.5 亿元，A 股收盘价对应 PE 为 10.0/9.1/8.5 倍（H 股 7.8/7.1/6.6 倍）。参考同业估值，给予公司 26 年 11 倍 PE，对应 5.37 元/股合理价值，参考近 3 个月 AH 平均溢价率得 H 股合理价值 4.66 港币/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**煤价持续上行风险；利用小时数、改革不及预期风险。

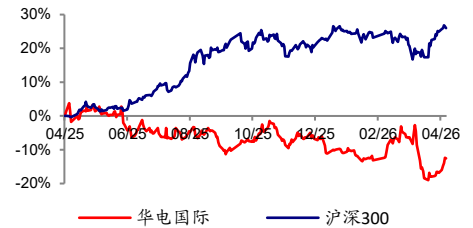
盈利预测：（货币：人民币）

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	112,994	126,013	125,994	130,971	130,163
增长率 (%)	-3.6%	11.5%	0.0%	4.0%	-0.6%
EBITDA	18,409	24,289	21,493	22,610	23,365
归母净利润	5,703	6,070	5,669	6,249	6,645
增长率 (%)	26.1%	6.4%	-6.6%	10.2%	6.3%
EPS (元/股)	0.56	0.52	0.49	0.54	0.57
市盈率 (P/E)	10.1	9.5	10.0	9.1	8.5
ROE (%)	8.5%	8.8%	8.1%	8.8%	9.1%
EV/EBITDA	8.0	6.6	7.1	6.3	5.8

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心 备注：港币兑人民币汇率 0.877
识别风险，发现价值

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	4.88 元/4.33 港元
合理价值	5.37 元/4.66 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2026-04-24

相对市场表现



分析师：

郭鹏



SAC 执证号：S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

分析师：

郝兆升



SAC 执证号：S0260524070001

0755-82557403



haozhaosheng@gf.com.cn

分析师：

陈舒心



SAC 执证号：S0260524030004

021-38003790



shchenshuxin@gf.com.cn

请注意，郝兆升、陈舒心并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

华电国际(600027.SH)/华电国际电 2025-10-30

力股份(01071.HK):Q3 业绩同比增

长 20%，报表修复股息价值突出

华电国际(600027.SH)/华电国际电 2025-06-16

力股份(01071.HK):规模扩张的新

范式，盈利稳定的新征程

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	29,088	32,712	30,924	32,365	32,803
货币资金	5,851	6,983	5,000	5,500	6,000
应收及预付	15,612	15,960	15,948	16,561	16,439
存货	5,160	5,439	5,503	5,697	5,635
其他	2,464	4,329	4,474	4,608	4,729
非流动资产总额	194,787	231,519	227,356	223,071	218,519
长期股权投资	46,933	50,123	50,624	51,130	51,641
固定资产	129,274	155,441	155,049	152,243	148,114
在建工程	6,931	13,420	9,190	7,075	6,017
使用权资产	175	171	171	171	171
无形资产	7,510	8,613	8,769	8,918	9,061
其他	3,965	3,752	3,553	3,533	3,514
资产总额	223,875	264,231	258,280	255,436	251,323
流动负债总额	65,129	86,520	80,190	75,721	69,624
短期借款	27,891	38,547	31,452	25,749	19,187
应付及预收	13,622	16,818	16,946	17,555	17,377
其他	23,615	31,156	31,793	32,417	33,061
非流动负债总额	72,669	75,622	73,604	71,591	69,579
长期借款	49,861	45,133	43,133	41,133	39,133
应付债券	17,892	25,492	25,492	25,492	25,492
其他	4,915	4,997	4,978	4,965	4,954
负债总额	137,797	162,142	153,794	147,311	139,203
股本	10,228	11,612	11,612	11,612	11,612
其他	57,107	57,550	57,957	59,399	61,060
归母权益合计	67,335	69,162	69,569	71,011	72,671
少数股东权益	18,744	32,926	34,918	37,113	39,448
负债和股东权益	223,875	264,231	258,280	255,436	251,323

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	112,994	126,013	125,994	130,971	130,163
营业成本	103,071	111,602	112,897	116,884	115,618
营业税金及附加	1,268	1,812	1,764	1,834	1,822
销售费用	0	2	2	2	2
管理费用	1,797	2,231	2,142	2,227	2,213
研发费用	0	112	112	116	115
财务费用	3,226	3,162	3,173	2,918	2,659
资产信用减值损失	-89	-766	-182	-182	-182
公允价值变动收益	37	-20	-20	-20	-20
投资收益	3,478	3,153	3,100	3,050	3,000
营业利润	8,328	10,163	9,473	10,488	11,181
营业外收支	537	485	450	450	450
利润总额	8,864	10,648	9,923	10,938	11,631
所得税费用	2,029	2,431	2,262	2,494	2,652
合并净利润	6,836	8,217	7,660	8,444	8,979
少数股东损益	1,133	2,146	1,992	2,196	2,335
归母净利润	5,703	6,070	5,669	6,249	6,645
EPS (元/股)	0.56	0.52	0.49	0.54	0.57

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	16,336	27,221	19,874	20,465	21,294
合并净利润	6,836	8,217	7,660	8,444	8,979
折旧摊销	10,681	13,380	11,796	12,102	12,373
营运资金变动	-1,568	4,000	86	-201	25
其他	0	0	49	50	51
投资活动现金流净额	-7,711	-14,262	-4,512	-4,931	-4,986
资本性开支	-8,921	-14,884	-7,474	-7,500	-7,500
投资	-53	-163	-348	-504	-509
其他	1,263	785	3,309	3,073	3,023
融资活动现金流净额	-8,175	-12,793	-17,159	-15,034	-15,807
股本融资	7,158	22,519	0	0	0
债权融资	-7,765	-21,981	-8,627	-7,220	-8,070
股利分配与偿付利息	-7,434	-8,187	-5,500	-5,783	-5,707
其他	-133	-5,144	-3,031	-2,031	-2,030
现金净增加额	451	166	-1,796	500	500
期初现金余额	5,170	6,631	6,796	5,000	5,500
期末现金余额	5,621	6,796	5,000	5,500	6,000

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-3.6%	11.5%	0.0%	4.0%	-0.6%
营业利润增长率	46.0%	22.0%	-6.8%	10.7%	6.6%
归母净利增长率	26.1%	6.4%	-6.6%	10.2%	6.3%
获利能力					
毛利率	8.8%	11.4%	10.4%	10.8%	11.2%
净利率	6.0%	6.5%	6.1%	6.4%	6.9%
ROE	8.5%	8.8%	8.1%	8.8%	9.1%
偿债能力					
资产负债率	61.6%	61.4%	59.5%	57.7%	55.4%
有息负债率	42.7%	41.3%	38.7%	36.2%	33.3%
流动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
利息保障倍数	-	-	3.0	3.5	4.0
营运能力					
应收账款周转率	9.5	10.9	10.9	10.9	10.9
存货周转率	20.0	20.5	20.5	20.5	20.5
应付账款周转率	11.4	10.4	10.3	10.3	10.3
每股指标					
每股收益	0.56	0.52	0.49	0.54	0.57
每股净资产	6.58	5.96	5.99	6.12	6.26
每股经营现金流	1.60	2.34	1.71	1.76	1.83
估值比率					
PE	10.1	9.5	10.0	9.1	8.5
PB	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	8.0	6.6	7.1	6.3	5.8

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。
- 陈 龙：联席首席分析师，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 荣 凌 琪：资深分析师，帝国理工学院金融科技硕士，同济大学金融学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 舒 心：资深分析师，新加坡国立大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 郝 兆 升：资深分析师，复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘 恒 君：高级研究员，同济大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北 路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。