

## 公用事业

2026年04月29日

## 华电国际 (600027)

——1Q26 业绩符合预期 容量电价稳定长期收益

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月28日

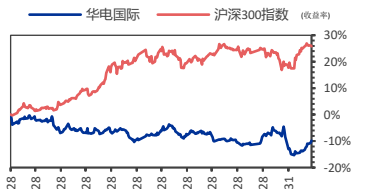
收盘价(元)	4.98
一年内最高/最低(元)	6.10/4.50
市净率	1.2
股息率%(分红/股价)	4.42
流通A股市值(百万元)	45,894
上证指数/深证成指	4,078.64/14,830.46

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	4.31
资产负债率%	59.71
总股本/流通A股(百万)	11,612/9,216
流通B股/H股(百万)	-/1,717

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

王璐 A0230516080007  
wanglu@swsresearch.com  
朱赫 A0230524070002  
zhuhe@swsresearch.com

联系人

朱赫 A0230524070002  
zhuhe@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：公司发布2026年一季度报。**1Q26公司实现营业收入304.73亿元，同比下降9.43%；归母净利润17.89亿元，同比下降9.93%；扣非净利润17.83亿元，同比下降5.55%，业绩基本符合我们预期。
- **调整追溯口径下，一季度公司上网电量小幅回落。**1Q26公司完成发电量590.16亿千瓦时，同比同期公告数据上涨14.85%，较追溯调整后的上年同期数据下降约8.39%（2025年公司实现资产注入），完成上网电量553.69亿千瓦时，较上年同期公告数据上涨15.32%，较追溯调整后的上年同期数据下降约8.45%。我们认为1Q26公司上网电量下降的主要原因在于公司火电重点经营区域如山东省内新能源装机规模快速增长，叠加一季度全国水电发电量高于去年同期，新能源与水电发电量增长，导致公司火电电厂的利用小时数同比下降。
- **成本小幅下降抵消电价回落影响，容量电价提升稳定长期收益能力。**1Q26公司平均电价0.5043元/千瓦时，同比回落2.58%。而在成本端，1Q26秦皇岛5500大卡动力煤现货均价为716元/吨，同比1Q25下降约5元/吨，成本端小幅改善，部分抵消电价下降压力。同时2026年全国容量电价普遍上调，部分地区如吉林、云南等已执行330元/千瓦·年最高标准，进一步强化火电业绩的稳定性。气电方面，2025年包括广东省在内多项气电资产注入至公司体内，近年来全国多地上调气电容量电价，广东省气电自2025年8月起执行容量电价新规，盈利稳定性持续增强。
- **投资收益有所下降，推测受华电新能源业绩下降影响。**1Q26公司投资收益6.98亿元，同比下降42.6%，推测主要系公司参股26.78%的华电新能源受消纳及电价下降因素业绩下滑，导致公司投资收益回落。除华电新能源外公司还参股部分煤炭企业，2025年煤价较低，该部分投资收益为低基数。如Q2起新能源电价降幅收窄，煤炭投资收益增加，公司投资收益或将逐步回升。
- **盈利预测与评级：**结合公司一季度经营情况，我们维持公司2026-2028年归母净利润预测分别为52.39、61.46、68.75亿元，当前股价对应PE分别为11、9、8倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**上网电价回落，火电利用小时数下降，参股新能源发展不及预期。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	126,013	30,473	114,826	121,892	123,071
同比增长率(%)	-11.0	-9.4	-8.9	6.2	1.0
归母净利润(百万元)	6,070	1,789	5,239	6,146	6,875
同比增长率(%)	1.4	-9.9	-13.7	17.3	11.9
每股收益(元/股)	0.49	0.14	0.45	0.53	0.59
毛利率(%)	11.4	12.6	9.0	9.5	9.9
ROE(%)	8.8	2.5	7.3	8.2	8.6
市盈率	10		11	9	8

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	141,502	126,013	114,826	121,892	123,071
其中：营业收入	141,502	126,013	114,826	121,892	123,071
减：营业成本	129,725	111,602	104,476	110,274	110,915
减：税金及附加	1,520	1,812	1,148	1,219	1,231
主营业务利润	10,257	12,599	9,202	10,399	10,925
减：销售费用	3	2	2	2	0
减：管理费用	2,311	2,231	1,148	1,219	1,231
减：研发费用	16	112	102	108	123
减：财务费用	3,781	3,162	3,414	3,114	2,754
经营性利润	4,146	7,092	4,536	5,956	6,817
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	16	-17	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-122	-750	-600	-300	0
加：投资收益及其他	5,079	3,838	4,131	4,188	4,345
营业利润	9,120	10,163	8,066	9,845	11,163
加：营业外净收入	646	485	200	200	200
利润总额	9,766	10,648	8,266	10,045	11,363
减：所得税	2,256	2,431	1,549	2,165	2,549
净利润	7,510	8,217	6,717	7,879	8,814
少数股东损益	1,523	2,146	1,478	1,733	1,939
归属于母公司所有者的净利润	5,987	6,070	5,239	6,146	6,875

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。