

华能国际 (600011.SH)

火电盈利具备韧性，压降永续债提质增效

公司发布 2026 年一季报。2026 年一季度公司实现营业收入 567.83 亿元，同比-5.89%；归母净利润 44.84 亿元，同比-9.83%；扣非净利润 42.21 亿元，同比-12.04%，基本每股收益为 0.25 元。公司盈利下滑主要系发电量和平均上网结算电价同比下降及燃料成本下降的综合影响。

新能源装机持续扩张，光伏、水电贡献电量增长。 装机方面，2026Q1 单季，火电、风电、光伏分别新增装机 489、378、235 兆瓦。截至 2026 年 3 月 31 日，公司可控发电装机容量共 156961 兆瓦。电量方面，2026Q1 单季，公司完成上网电量 1014.89 亿千瓦时，同比下降 4.82%；煤机、燃机上网电量分别实现 781.56、68.04 亿千瓦时，分别同比-5.77%、-10.48%；风电、光伏、水电、生物发电分别完成上网电量 107.38、54.67、1.41、1.84 亿千瓦时，分别同比-1.60%、+12.22%、+37.63%、-12.49%。公司继续推进低碳转型，风电和光伏装机容量持续增长，同时受全国新能源装机容量增长影响，发电利用小时同比下降，加之煤电机组装机容量降低，导致整体上网电量同比下降。

26Q1 煤电、燃机度电利润同比提升，新能源度电利润环比 25Q4 改善。 电价方面，26 年 Q1 全年上网结算电价平均 460.73 元/兆瓦时，同比-5.63%。度电利润方面，2026Q1 单季，煤电、燃机、风电、光伏度电利润分别为 0.056、0.138、0.168 以及 0.043 元/度，较上年同期分别+0.008、+0.039、-0.038、-0.074 元/度。环比 25 年 Q4 分别+0.056、+0.082、+0.084、+0.122 元/度。

偿还 131 亿元永续债优化资本结构。 公司筹资活动产生的现金流净流出 10 亿元，同比-75.95%，主要系偿还权益融资。26Q1 公司永续债余额为 645 亿元，同比下降 16.87%，归还 131 亿元优化资本结构。

投资建议： 公司作为全国电力龙头优势突出，煤电利润持续改善，新能源转型成长空间广阔，预计公司 2026-2028 年归母净利分别为 130.69/143.19/153.04 亿元，对应 2026-2028 年 EPS 分别为 0.83/0.91/0.97 元/股，对应 2026-2028 年 PE 分别为 8.4/7.7/7.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示： 装机速度不及预期；火电灵活性改造、绿电交易等行业政策推进不及预期；上游原材料涨价。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	245,551	229,288	237,744	240,731	242,946
增长率 yoy (%)	-3.5	-6.6	3.7	1.3	0.9
归母净利润 (百万元)	10,135	14,410	13,069	14,319	15,304
增长率 yoy (%)	20.0	42.2	-9.3	9.6	6.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.65	0.92	0.83	0.91	0.97
净资产收益率 (%)	7.4	10.1	9.5	9.8	9.9
P/E (倍)	10.9	7.6	8.4	7.7	7.2
P/B (倍)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	电力
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价 (元)	7.02
总市值 (百万元)	110,200.62
总股本 (百万股)	15,698.09
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	116.97

股价走势



作者

分析师 张津铭
执业证书编号: S0680520070001
邮箱: zhangjinming@gszq.com

分析师 高黎明
执业证书编号: S0680524100001
邮箱: gaoziming@gszq.com

分析师 刘力钰
执业证书编号: S0680524070012
邮箱: liuliyu@gszq.com

分析师 张卓然
执业证书编号: S0680525080005
邮箱: zhangzhuoran@gszq.com

分析师 鲁昊
执业证书编号: S0680525080006
邮箱: luhao@gszq.com

研究助理 张晓雅
执业证书编号: S0680125090013
邮箱: zhangxiaoya@gszq.com

相关研究

- 《华能国际 (600011.SH): 煤价下行带动利润高增 42%，高股息凸显长期价值》 2026-03-31
- 《华能国际 (600011.SH): 成本下行释放火电弹性，业绩超预期，股息吸引力提升》 2025-10-29
- 《华能国际 (600011.SH): 成本改善支持煤电盈利弹性，绿电扩张贡献业绩增量》 2025-07-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	96300	91469	77916	90107	99933
现金	19932	19456	5879	18042	27354
应收票据及应收账款	48073	47239	45922	46184	46609
其他应收款	3502	3466	3252	3223	3253
预付账款	4927	3923	4642	4704	4777
存货	13444	11004	11795	11528	11559
其他流动资产	6421	6382	6426	6426	6381
非流动资产	490543	520320	546340	568781	588013
长期投资	24646	25390	26558	27328	28098
固定资产	328511	357935	367337	373758	377432
无形资产	18211	20137	22047	23629	25090
其他非流动资产	119175	116858	130398	144067	157392
资产总计	586843	611790	624257	658889	687946
流动负债	178738	174781	168223	168981	171225
短期借款	61166	61932	62801	62138	62138
应付票据及应付账款	19175	21295	18017	18235	18284
其他流动负债	98397	91554	87405	88608	90803
非流动负债	205057	224490	243149	263376	275602
长期借款	151828	157067	168774	181001	193227
其他非流动负债	53229	67424	74375	82375	82375
负债合计	383795	399272	411373	432357	446827
少数股东权益	65633	70049	74883	80452	86403
股本	15698	15698	15698	15698	15698
资本公积	16520	16698	16698	16698	16698
留存收益	24796	32193	39597	47676	56311
归属母公司股东权益	137415	142469	138001	146080	154715
负债和股东权益	586843	611790	624257	658889	687946

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	50530	67213	58177	69574	
净利润	14110	19505	17903	19888	21256
折旧摊销	25876	27534	33762	36970	40180
财务费用	7898	6995	9516	10134	10697
投资损失	0	0	-951	-1204	-1215
营运资金变动	-1193	10462	-4935	1392	1730
其他经营现金流	3840	2717	2883	2393	2304
投资活动现金流	-63597	-57292	-61435	-60600	-60501
资本支出	-63242	-57550	-62197	-61891	-61802
长期投资	-1133	-361	-230	150	150
其他投资现金流	779	619	992	1140	1151
筹资活动现金流	15483	-10496	-10347	3190	-5140
短期借款	3933	766	869	-663	0
长期借款	-10520	5239	11708	12226	12226
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	20	178	0	0	0
其他筹资现金流	22051	-16679	-22924	-8374	-17367
现金净增加额	2450	-556	-13576	12163	9312

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	245551	229288	237744	240731	242946
营业成本	208363	186991	191163	191225	191738
营业税金及附加	2009	2759	2853	2889	2915
营业费用	267	315	357	361	364
管理费用	6805	7103	7370	6740	6802
研发费用	1658	1920	1676	1697	1713
财务费用	7441	6754	9236	10284	10156
资产减值损失	-1714	-2017	-2003	-2003	-2003
其他收益	193	1162	187	189	191
公允价值变动收益	0	-4	0	0	0
投资净收益	1243	1141	951	1204	1215
资产处置收益	0	187	0	0	0
营业利润	18743	23803	24224	26924	28659
营业外收入	554	709	611	625	648
营业外支出	1211	868	965	1015	949
利润总额	18086	23644	23871	26534	28358
所得税	3977	4139	5968	6646	7103
净利润	14110	19505	17903	19888	21256
少数股东损益	3974	5096	4834	5569	5952
归属母公司净利润	10135	14410	13069	14319	15304
EBITDA	52488	58752	66869	73788	78695
EPS (元/股)	0.65	0.92	0.83	0.91	0.97

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-3.5	-6.6	3.7	1.3	0.9
营业利润(%)	41.5	27.0	1.8	11.1	6.4
归属母公司净利润(%)	20.0	42.2	-9.3	9.6	6.9
获利能力					
毛利率(%)	15.1	18.4	19.6	20.6	21.1
净利率(%)	4.1	6.3	5.5	5.9	6.3
ROE(%)	7.4	10.1	9.5	9.8	9.9
ROIC(%)	4.1	4.9	4.6	4.8	4.8
偿债能力					
资产负债率(%)	65.4	65.3	65.9	65.6	65.0
净负债比率(%)	137.0	136.2	150.4	144.6	137.0
流动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	5.3	4.9	5.2	5.3	5.3
应付账款周转率	11.7	11.1	11.7	12.4	12.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.92	0.83	0.91	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	3.22	4.28	3.71	4.43	4.77
每股净资产(最新摊薄)	8.75	9.08	8.79	9.31	9.86
估值比率					
P/E	10.9	7.6	8.4	7.7	7.2
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.3	6.9	6.4	5.9	5.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级		相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com