

电价超预期，主业利润持续增长

华电国际 2026 年一季报点评

核心观点

- **1Q26 业绩符合预期。**公司 1Q26 营收 305 亿元，同比-9.4%（追溯调整后可比口径）；归母净利润 17.9 亿元，同比-9.9%（追溯调整后可比口径），基本符合我们此前预期。
- **并表火电主业持续高增，投资收益拖累业绩。**我们测算公司 1Q26 公司并表利润总额（利润总额-投资收益）为 23.4 亿元，同比+48.0%，并表主业利润维持高增。1Q26 公司毛利率 12.6%，同比+1.9 pct，毛利率同比持续扩张。我们推测公司经营主业利润率提升主要受益于：1）公司上网电价保持相对稳定：公司 1Q26 上网电价 0.504 元/千瓦时，同比-0.013 元/千瓦时（同比-2.6%）；2）公司燃料成本持续下行：2025 年 12 月~2026 年 2 月（考虑 1 个月库存时滞）秦皇岛港 Q5500 山西产动力末煤平仓均价 713 元/吨，同比-6.2%。公司 1Q26 投资收益 7.0 亿元，同比-41.0%，我们推测主要受权益法核算的参股新能源及煤炭公司利润下滑影响。
- **集团常规能源整合平台，充裕现金流支持下分红仍有增长空间。**2026 年我国各省份煤电容量电价补偿比例持续提升，叠加现货市场在全国范围内全面铺开。我们认为火电将逐步从基荷电源向调节性电源转变，在多元电价体系下火电商业模式改善已初见端倪。我们预计未来火电行业分红能力及分红意愿均有望持续提升。华电集团明确将公司作为中国华电整合常规能源发电资产（火电、水电）的最终整合平台和发展常规能源发电业务的核心企业，截至 2025 年末公司控股装机 77.9 GW（全部为常规能源发电资产，火电装机占比 96.8%），已获核准及在建机组 10.8 GW，其中煤机/燃机/抽水蓄能 4.0/1.1/5.7 GW。公司 2025 年拟派发现金股息 26.7 亿元（含 2025 年中期分红），同比+19.5%；现金股息占同期归母净利润比例为 44.0%，同比+4.8 pct。2025 年公司经营性净现金流 272 亿元，同期公司资本性支出 176 亿元，我们预计充裕现金流支撑下公司未来分红比例或仍有扩张空间。

盈利预测与投资建议

- 综合考虑 2026 年全国长协电价签约及市场煤价情况，下调公司 2026~2027 年 EPS 至 0.53/0.54 元（原值 0.65/0.66 元），给予 2028 年 EPS 0.56 元。参考行业可比公司 2026 年 PE 估值 13 倍，下调目标价至 6.89 元，维持“买入”评级。

风险提示

上网电价不及预期，煤炭价格超预期，资产减值超预期。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	141,502	126,013	122,895	124,550	126,161
同比增长(%)	20.8%	-10.9%	-2.5%	1.3%	1.3%
营业利润(百万元)	9,120	10,163	9,213	9,482	9,791
同比增长(%)	59.9%	11.4%	-9.4%	2.9%	3.3%
归属母公司净利润(百万元)	5,987	6,070	6,123	6,293	6,488
同比增长(%)	32.4%	1.4%	0.9%	2.8%	3.1%
每股收益(元)	0.52	0.52	0.53	0.54	0.56
毛利率(%)	8.3%	11.4%	10.6%	10.4%	10.3%
净利率(%)	4.2%	4.8%	5.0%	5.1%	5.1%
净资产收益率(%)	8.5%	8.7%	8.6%	8.5%	8.4%
市盈率	9.7	9.5	9.4	9.2	8.9
市净率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入（维持）

股价（2026年04月30日）	4.99元
目标价格	6.89元
52周最高价/最低价	5.86/4.5元
总股本/流通A股（万股）	1,161,177/1,093,291
A股市值（百万元）	57,943
国家/地区	中国
行业	公用事业
报告发布日期	2026年05月04日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	2.04	3.1	1.84	-9.02
相对表现%	1.6	-3.92	-0.31	-36.52
沪深300%	0.44	7.02	2.15	27.5



证券分析师

孙辉贤 执业证书编号：S0860525090003
sunhuixian@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

纯水电龙头央企，自由现金流率先转正 2025-12-04

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元) 2026/4/30	每股收益 (元)				市盈率			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
国电电力	600795	4.74	0.40	0.36	0.41	0.44	11.81	13.20	11.67	10.71
华能国际	600011	6.99	0.92	0.84	0.89	0.95	7.62	8.30	7.83	7.32
大唐发电	601991	4.16	0.40	0.38	0.41	0.44	10.42	10.84	10.24	9.53
华能蒙电	600863	4.64	0.32	0.33	0.37	0.39	14.58	13.98	12.56	11.94
国投电力	600886	13.63	0.92	0.93	0.98	1.04	14.76	14.63	13.84	13.09
	调整后 平均						12.27	12.67	11.49	10.73

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,861	6,983	21,525	38,292	55,751	营业收入	141,502	126,013	122,895	124,550	126,161
应收票据、账款及款项融资	15,250	12,142	11,568	11,723	11,875	营业成本	129,725	111,602	109,817	111,537	113,226
预付账款	4,591	4,091	3,990	4,043	4,096	销售费用	3	2	2	2	2
存货	5,801	5,439	5,352	5,436	5,519	管理费用	2,311	2,231	2,176	2,205	2,234
其他	2,872	4,056	4,022	4,040	4,058	研发费用	16	112	109	110	112
流动资产合计	35,375	32,712	46,457	63,535	81,298	财务费用	3,781	3,162	2,737	2,580	2,409
长期股权投资	48,111	50,123	50,123	50,123	50,123	资产、信用减值损失	107	766	500	500	500
固定资产	158,448	155,438	148,169	137,136	124,847	公允价值变动收益	38	(20)	0	0	0
在建工程	7,819	10,287	8,672	7,864	7,460	投资净收益	3,621	3,153	2,771	3,004	3,273
无形资产	8,827	8,613	8,282	7,951	7,620	其他	(99)	(1,107)	(1,113)	(1,137)	(1,160)
其他	6,822	7,058	7,018	6,979	6,940	营业利润	9,120	10,163	9,213	9,482	9,791
非流动资产合计	230,026	231,519	222,264	210,052	196,989	营业外收入	962	747	747	747	747
资产总计	265,402	264,231	268,721	273,587	278,287	营业外支出	316	263	263	263	263
短期借款	33,864	38,547	38,547	38,547	38,547	利润总额	9,766	10,648	9,697	9,967	10,275
应付票据及应付账款	13,568	14,325	14,096	14,317	14,534	所得税	2,256	2,431	2,230	2,292	2,363
其他	32,806	33,648	33,587	33,619	33,651	净利润	7,510	8,217	7,467	7,674	7,912
流动负债合计	80,238	86,520	86,230	86,483	86,732	少数股东损益	1,523	2,146	1,344	1,381	1,424
长期借款	60,683	45,133	45,133	45,133	45,133	归属于母公司净利润	5,987	6,070	6,123	6,293	6,488
应付债券	19,892	25,492	25,492	25,492	25,492	每股收益(元)	0.52	0.52	0.53	0.54	0.56
其他	5,205	4,997	4,981	4,981	4,981						
非流动负债合计	85,779	75,622	75,607	75,607	75,607	主要财务比率					
负债合计	166,017	162,142	161,836	162,090	162,338		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	28,385	32,926	34,270	35,652	37,076	成长能力					
实收资本(或股本)	10,228	11,612	11,612	11,612	11,612	营业收入	20.8%	-10.9%	-2.5%	1.3%	1.3%
资本公积	21,370	18,503	18,503	18,503	18,503	营业利润	59.9%	11.4%	-9.4%	2.9%	3.3%
留存收益	14,079	17,776	21,228	24,460	27,486	归属于母公司净利润	32.4%	1.4%	0.9%	2.8%	3.1%
其他	25,323	21,272	21,272	21,272	21,272	获利能力					
股东权益合计	99,385	102,088	106,885	111,498	115,948	毛利率	8.3%	11.4%	10.6%	10.4%	10.3%
负债和股东权益总计	265,402	264,231	268,721	273,587	278,287	净利率	4.2%	4.8%	5.0%	5.1%	5.1%
						ROE	8.5%	8.7%	8.6%	8.5%	8.4%
						ROIC	4.5%	4.4%	3.9%	3.8%	3.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	62.6%	61.4%	60.2%	59.2%	58.3%
净利润	7,510	8,217	7,467	7,674	7,912	净负债率	130.2%	123.3%	104.2%	84.8%	66.5%
折旧摊销	9,084	41,120	18,350	19,268	20,120	流动比率	0.44	0.38	0.54	0.73	0.94
财务费用	3,781	3,162	2,737	2,580	2,409	速动比率	0.37	0.32	0.48	0.67	0.87
投资损失	(3,621)	(3,153)	(2,771)	(3,004)	(3,273)	营运能力					
营运资金变动	944	3,259	507	(58)	(56)	应收账款周转率	10.4	9.5	10.8	11.0	11.0
其它	1,760	(25,384)	(2,039)	0	0	存货周转率	25.1	19.9	20.4	20.7	20.7
经营活动现金流	19,457	27,221	24,251	26,461	27,113	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
资本支出	(9,682)	(69,590)	(7,056)	(7,056)	(7,056)	每股指标(元)					
长期投资	(4,437)	(1,970)	0	0	0	每股收益	0.52	0.52	0.53	0.54	0.56
其他	3,785	57,299	2,771	3,004	3,273	每股经营现金流	1.90	2.34	2.09	2.28	2.33
投资活动现金流	(10,335)	(14,262)	(4,286)	(4,052)	(3,784)	每股净资产	6.11	5.96	6.25	6.53	6.79
债权融资	4,327	(8,560)	(15)	0	0	估值比率					
股权融资	7,012	(1,483)	0	0	0	市盈率	9.7	9.5	9.4	9.2	8.9
其他	(20,202)	(2,750)	(5,407)	(5,642)	(5,870)	市净率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
筹资活动现金流	(8,864)	(12,793)	(5,423)	(5,642)	(5,870)	EV/EBITDA	8.2	3.3	6.0	5.8	5.6
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	14.0	13.6	15.1	15.0	14.8
现金净增加额	259	166	14,542	16,767	17,459						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。