

华电国际 (600027.SH)

26年一季报点评: 主业盈利能力稳健, 投资收益下滑拖累业绩表现

华电国际发布 2026 年一季报, Q1 实现营业收入 304.73 亿元, 同比-9.43%; 归母净利润 17.89 亿元, 同比-9.93%。

- 受电量电价下降影响, 业绩下滑。公司 26Q1 实现营业收入 304.73 亿元, 同比-9.43% (追溯后, 下同); 归母净利润 17.89 亿元, 同比-9.93%; 扣非归母净利润 17.83 亿元, 同比-5.55%, 业绩下滑主要系公司电量电价均有下降, 同时投资收益大幅减少。
- 发电量受新能源挤占有所下滑, 主业度电盈利仍有改善。26Q1 公司完成上网电量 553.69 亿千瓦时, 同比-8.45%, 主因新能源装机容量持续增加及新增装机挤占存量机组发电空间; 其中, 火电上网电量约为 544.20 亿千瓦时, 水电上网电量约为 9.50 亿千瓦时; 公司平均上网电价为 504.28 元/兆瓦时, 同比-2.58%。扣除投资收益后, 测算公司 26Q1 度电利润总额为 0.042 元/千瓦时, 追溯后同比+0.011 元/千瓦时, 主业盈利能力稳定增长。
- 投资收益大幅减损拖累盈利。26Q1 公司营业成本为 266.23 亿元, 同比下降 11.9%。公司毛利率为 12.63%, 同比+1.91pct; 净利率为 8.09%, 同比-0.44pct。销售/管理/研发/财务费率分别为 0%/1.26%/0.01%/2.42%, 同比+0pct/+0.05pct/+0.01pct/-0.23pct。公司实现投资收益 6.98 亿元, 同比大幅减少 42.6%。其中对联营企业和合营企业的投资收益为 6.95 亿元 (去年同期为 12.12 亿元), 是利润下滑的核心因素。
- 盈利预测与估值。作为火电龙头, 公司资产质量优异且费用控制能力出色。随着未来容量电价机制的深化及煤炭成本的进一步优化, 公司盈利稳健性有望增强。考虑 26 年市场电价下行, 预计公司 2026-2028 年归母净利润为 57.07、62.77、68.27 亿元, 分别同比增长-6%、10%、9%。当前股价对应 PE 为 10.3x、9.4x、8.6x, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 煤炭成本高于预期、气电盈利能力下滑、宏观经济周期性波动风险、电价波动风险、新能源装机不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	141502	126013	120593	124064	127648
同比增长	-4%	12%	-4%	3%	3%
营业利润(百万元)	8328	10163	9408	10382	11321
同比增长	46%	22%	-7%	10%	9%
归母净利润(百万元)	5987	6070	5707	6277	6827
同比增长	26%	6%	-6%	10%	9%
每股收益(元)	0.49	0.52	0.49	0.54	0.59
PE	10.3	9.7	10.3	9.4	8.6
PB	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7

资料来源: 公司数据、招商证券

增持 (维持)

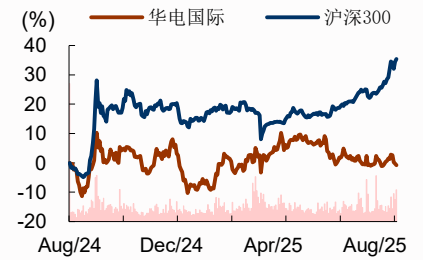
周期/环保及公用事业
目标估值: NA
当前股价: 5.06 元

基础数据

总股本 (百万股)	11612
已上市流通股 (百万股)	9216
总市值 (十亿元)	58.8
流通市值 (十亿元)	46.6
每股净资产 (MRQ)	6.1
ROE (TTM)	8.3
资产负债率	59.7%
主要股东	中国华电集团有限公司
主要股东持股比例	45.63%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	-8	-12
相对表现	-5	-12	-39



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《华电国际 (600027) 25 年年报点评: 成本优化分红提升, 减值拖累业绩表现》2026-03-30
- 2、《华电国际 (600027): 成本改善驱动业绩提升, 新增机组贡献长期成长》2025-10-30
- 3、《华电国际 (600027) 25 年中报点评: 成本改善业绩高增, 资产注入完成, 期待下半年业绩释放》2025-08-29

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

卢湘雪 研究助理

luxiangxue@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	29088	32712	34448	37057	36315
现金	5851	6983	9740	11688	10256
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	32	331	317	326	335
应收款项	11562	11530	11034	11352	11680
其它应收款	947	1778	1702	1751	1801
存货	5160	5439	5254	5377	5507
其他	5536	6650	6401	6564	6735
非流动资产	194787	231519	254044	274337	292617
长期股权投资	46933	50123	50123	50123	50123
固定资产	129274	155441	178998	200207	219302
无形资产商誉	7885	9024	8121	7309	6578
其他	10695	16932	16802	16697	16614
资产总计	265402	264231	288491	311394	328932
流动负债	65129	86520	105842	122944	134203
短期借款	27891	38547	82217	98872	109657
应付账款	10960	14325	13837	14161	14504
预收账款	2662	2493	2408	2464	2524
其他	23615	31156	7381	7447	7518
长期负债	72669	75622	75622	75622	75622
长期借款	49861	45133	45133	45133	45133
其他	22808	30489	30489	30489	30489
负债合计	166017	162142	181465	198566	209825
股本	10228	11612	11612	11612	11612
资本公积金	40197	39503	39503	39503	39503
留存收益	16911	18048	21084	24793	28795
少数股东权益	18744	32926	34828	36921	39197
归属于母公司所有者权益	67335	69162	72198	75907	79910
负债及权益合计	265402	264231	288491	311394	328932

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	16336	27221	24001	26292	28892
净利润	7510	8217	7609	8369	9103
折旧摊销	10575	13253	16530	18762	20775
财务费用	3233	3162	2774	2729	2681
投资收益	(3478)	(3153)	(3259)	(3354)	(3451)
营运资金变动	(1659)	4961	348	(215)	(215)
其它	830	781	0	0	0
投资活动现金流	(7711)	(14262)	(35796)	(35701)	(35604)
资本支出	(9068)	(15063)	(39055)	(39055)	(39055)
其他投资	1357	801	3259	3354	3451
筹资活动现金流	(8175)	(12793)	14552	11357	5280
借款变动	(5717)	(14685)	19996	16654	10785
普通股增加	0	1384	0	0	0
资本公积增加	(4817)	(694)	0	0	0
股利分配	(2352)	(3193)	(2671)	(2568)	(2825)
其他	4712	4394	(2774)	(2729)	(2681)
现金净增加额	451	166	2757	1948	(1432)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	141502	126013	120593	124064	127648
营业成本	103071	111602	107795	110320	112996
营业税金及附加	1268	1812	1447	1489	1532
营业费用	0	2	2	2	2
管理费用	1797	2231	2171	2233	2298
研发费用	0	112	107	110	113
财务费用	3226	3162	2774	2729	2681
资产减值损失	310	(716)	(149)	(153)	(158)
公允价值变动收益	37	(20)	(20)	(20)	(20)
其他收益	870	655	627	645	663
投资收益	3478	3153	2653	2729	2808
营业利润	8328	10163	9408	10382	11321
营业外收入	839	747	715	736	757
营业外支出	302	263	241	248	255
利润总额	8864	10648	9882	10869	11822
所得税	2029	2431	2273	2500	2719
少数股东损益	1133	2146	1902	2092	2276
归属于母公司净利润	5987	6070	5707	6277	6827

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-4%	12%	-4%	3%	3%
营业利润	46%	22%	-7%	10%	9%
归母净利润	26%	6%	-6%	10%	9%
获利能力					
毛利率	8.8%	11.4%	10.6%	11.1%	11.5%
净利率	5.0%	4.8%	4.7%	5.1%	5.3%
ROE	8.3%	8.9%	8.1%	8.5%	8.8%
ROIC	3.8%	4.6%	4.2%	4.1%	4.1%
偿债能力					
资产负债率	61.6%	61.4%	62.9%	63.8%	63.8%
净负债比率	43.3%	40.6%	44.1%	46.2%	47.1%
流动比率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
存货周转率	21.3	21.1	20.2	20.8	20.8
应收账款周转率	9.5	10.7	10.4	10.8	10.8
应付账款周转率	9.3	8.8	7.7	7.9	7.9
每股资料(元)					
EPS	0.49	0.52	0.49	0.54	0.59
每股经营净现金	1.41	2.34	2.07	2.26	2.49
每股净资产	5.80	5.96	6.22	6.54	6.88
每股股利	0.18	0.23	0.22	0.24	0.26
估值比率					
PE	10.3	9.7	10.3	9.4	8.6
PB	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	12.2	10.1	9.2	8.3	7.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。