

## 公司研究 | 点评报告 | 华电国际 (600027.SH)

# 库存或助成本超预期，投资收益限制业绩弹性

### 报告要点

一季度公司平均上网电价为 504.28 元/兆瓦时，同比下降约 2.58%，表现优于同行业公司，主要得益于部分省份容量电价涨幅较大以及市场化电价的调节作用。得益于此，一季度实现营业收入 304.73 亿元，同比下降 9.43%，仅略高于电量降幅。成本方面，虽然今年以来煤价上涨，但得益于去年年初的高价库存煤影响，今年实际燃料成本仍实现同比大幅下降，因此公司一季度毛利润为 38.50 亿元，同比增长 12.65%。但由于参股如华电新能一季度业绩同比下降，以及持股比例也有下滑，因此公司一季度实现归母净利润 17.89 亿元，同比下降 9.93%。

### 分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003

SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003



张子淳

## 库存或助成本超预期，投资收益限制业绩弹性

### 事件描述

公司发布 2026 年一季报：2026 年一季度公司实现营业收入 304.73 亿元，同比减少 9.43%；实现归母净利润 17.89 亿元，同比减少 9.93%。

### 事件评论

- **新能源高挤压火电需求，电价表现优于同业。**2026 年一季度公司完成发电量 590.16 亿千瓦时，较追溯整后的上年同期数据下降约 8.39%；完成上网电量 553.69 亿千瓦时，较追溯调整后的上年同期数据下降约 8.45%。同比下降的主要原因系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。电价方面，一季度公司平均上网电价为 504.28 元/兆瓦时，较追溯调整后的上年同期数据下降约 2.58%，虽然同比下降，但表现优于同业。公司电价表现相对较强主要原因系一方面公司广东省气电机组 2026 年执行新容量电价机制，容量电价增速大于普通煤电机组；另一方面或系通过月度及现货市场的交易策略的优化实现价格的平滑。**得益于此，公司一季度实现营业收入 304.73 亿元，同比下降 9.43%，仅略高于电量降幅。**
- **库存或助成本超预期，投资收益限制业绩弹性。**虽然近期煤炭价格持续上行，但考虑到去年年末留存大量廉价库存煤以及去年一季度相对较高的煤价基数，公司一季度燃料成本预计将大幅回落，若仅考虑 1 个月的库存周期，2025 年 12 月-2026 年 2 月秦皇岛 Q5500 动力末煤平仓价均值为 712.53 元/吨，同比下降 6.24%，若考虑 2024 年末各发电企业库存周期更长，则煤价降幅还将更大。得益于成本回落，公司一季度毛利率为 12.63%，同比增长 2.48 个百分点，毛利润为 38.50 亿元，同比增长 12.65%。此外，公司仍在努力控制费用支出，一季度财务费用为 7.38 亿元，同比下降 12.29%，因此公司主业业绩一季度仍实现同比改善。但由于参股公司经营业绩承压叠加持股比例下降，如华电新能一季度归母净利润为 20.61 亿元，同比下降 29.44%，从而拖累一季度投资收益同比下降 42.61%至 6.98 亿元。**因此整体而言，受投资收益下滑拖累，公司一季度实现归母净利润 17.89 亿元，同比下降 9.93%。**
- **电价回暖改善盈利预期，产能扩张贡献增量。**虽然今年以来煤炭价格持续上行，但近期随着供需形势的改善叠加成本传导机制的理顺，多省份电价陆续回暖，广东省 5 月月度综合价 0.48343 元/千瓦时，环比上涨 0.11098 元/千瓦时，同比上涨 0.11099 元/千瓦时；江苏 5 月份加权均价为 0.33807 元/千瓦时，环比上涨 0.01435 元/千瓦时，电价回暖将改善后续盈利预期。而且截至 2025 年年底，公司主要的已获核准及在建机组规模达 1,082 万千瓦，包括燃气机组 110 万千瓦、煤电机组 402 万千瓦、抽水蓄能 570 万千瓦，随着在建及核准待建项目的陆续建成投产，产能扩张将进一步贡献业绩增量。
- **投资建议：**根据最新财务数据，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.46 元、0.52 元和 0.61 元，对应 PE 分别为 10.71 倍、9.50 倍和 8.13 倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、电力供需存在恶化风险；
- 2、煤炭价格出现非季节性风险。

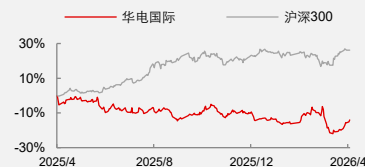
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	4.98
总股本(万股)	1,161,177
流通A股/B股(万股)	921,568/0
每股净资产(元)	4.31
近12月最高/最低价(元)	6.10/4.50

注：股价为 2026 年 4 月 28 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《成本优化主业经营改善，多重因素限制业绩表现》2026-03-31
- 《成本回落缓解营收压力，单季业绩维持快速增长》2025-10-30
- 《成本优化主导火电经营，延续中期分红彰显价值》2025-08-31



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、电力供需存在恶化风险：若电力供需持续趋于宽松，则有可能导致风光弃电率大幅提升，同时也会导致火电利用小时持续回落，从而会对电力行业的营收端产生较大的负面压制。
- 2、煤炭价格出现非季节性风险：若出现供给超预期收缩或者需求出现超预期增加，将有可能导致煤价继续大幅增长，从而导致全年燃料成本端出现超预期增长。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。