

信义山证汇通天下

证券研究报告

火电

华电国际（600027.SH）

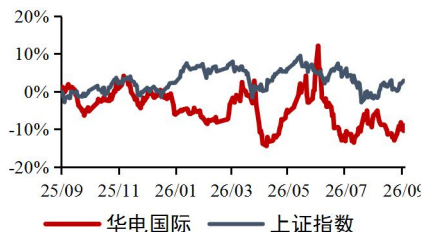
增持-B(维持)

成本端管控提升毛利率，火电装机体量优势突出

2026 年 9 月 1 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 9 月 1 日

收盘价（元/股）：	4.66
年内最高/最低（元/股）：	6.08/4.34
流通 A 股/总股本（亿股）：	92.16/116.1
	2
流通 A 股市值（亿元）：	429.45
总市值（亿元）：	541.11

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.25
摊薄每股收益(元/股)：	0.25
每股净资产(元/股)：	8.85
净资产收益率(%)：	4.09

资料来源：常闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

述

➢ 公司发布 2026 年半年报，实现营业收入 542.64 亿元，同比减少 9.49%；营业成本 479.16 亿元，同比减少 10.48%；归属于上市公司股东的净利润 31.05 亿元，同比减少 20.47%；基本每股收益为 0.25 元，同比减少 24.24%。

事件点评

➢ 发电量上网电量双双下降，毛利率小幅提升。上半年公司完成发电量 1,077.85 亿千瓦时，较上年同期下降约 10.65%；完成上网电量 1,010.38 亿千瓦时，较上年同期下降约 10.82%。2026 年上半年，平均上网电价约为人民币 517.78 元/兆瓦时，较上年同期增长约 0.19%。入炉煤折标煤单价为 833.75 元/吨，较上年同期下降约 2.00%。供热量完成 1.26 亿吉焦。上半年公司毛利率 11.7%，同比+0.98pct，期间费用率 4.18%，同比+0.06pct。

➢ 发电装机规模近 7865 万千瓦，火电仍占主体。公司已投入运行的控股发电企业共计 57 家，控股装机容量为 7,864.5598 万千瓦。主要包括燃煤发电控股装机 5,398 万千瓦，燃气发电控股装机 2,217.3048 万千瓦，水力发电控股装机 245.9 万千瓦，光伏发电控股装机 3.355 万千瓦（包含自用光伏机组）。燃煤发电装机约占控股装机容量的 68.64%，燃气发电、水力发电等清洁能源发电装机约占 31.36%。发电机组的平均利用小时为 1,382 小时，其中燃煤发电机组的利用小时为 1,639 小时，燃气发电机组的利用小时为 732 小时，水力发电机组的利用小时为 1,398 小时。

➢ 先进的节能环保电力生产设备。公司的火力发电机组中，300 兆瓦及以上的大容量、高效率、环境友好型机组约占 92%，其中 600 兆瓦及以上的装机比例约占 50%，远高于全国平均水平。全部燃煤机组已全部达到超低排放要求。所有 300 兆瓦及以下的机组都经过了供热改造，供热能力明显提升，为参与市场竞争奠定了优势。公司的火电机组性能优良，单位能耗较低，在节能发电调度中持续保持较高的竞争力，并在行业中始终保持领先水平。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.56\0.60\0.60 元，对应公司 9 月 1 日收盘价 4.66 元，2026-2028 年动态 PE 分别为 8.3\7.8\7.7 倍，维持“增持-B”投资评级。

➢

风险提示

➢ 1) 宏观经济增速不及预期风险；2) 电力市场风险；3) 燃料煤价格超



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

预期风险；4) 项目发展风险；5) 安全生产风险；6) 环保风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	112,994	126,013	150,587	168,152	177,566
YoY(%)	-3.6	11.5	19.5	11.7	5.6
净利润(百万元)	5,703	6,070	6,557	6,931	7,010
YoY(%)	26.1	6.4	8.0	5.7	1.1
毛利率(%)	8.8	11.4	9.9	10.1	10.0
EPS(摊薄/元)	0.49	0.52	0.56	0.60	0.60
	7.9	8.0	7.9	7.8	7.4
P/E(倍)	9.5	8.9	8.3	7.8	7.7
P/B(倍)	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
净利率(%)	5.0	4.8	4.4	4.1	3.9

资料来源：常闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	29088	32712	37716	34931	42292
现金	5851	6983	3556	3970	4193
应收票据及应收账款	11594	11861	17885	14344	20203
预付账款	4019	4091	5555	5241	6146
存货	5160	5439	7356	6953	8157
其他流动资产	2464	4338	3364	4423	3594
非流动资产	194787	231519	255959	269976	272515
长期投资	46933	50123	56750	63589	70194
固定资产	129274	155441	176878	186517	184050
无形资产	7512	8650	8985	9512	9896
其他非流动资产	11069	17306	13346	10358	8375
资产总计	223875	264231	293675	304907	314806
流动负债	65129	86520	120085	137688	153852
短期借款	27891	38547	80033	94816	111054
应付票据及应付账款	10960	14325	15657	18171	17391
其他流动负债	26278	33648	24395	24701	25406
非流动负债	72669	75622	61520	47393	33265
长期借款	67753	70625	56502	42380	28256
其他非流动负债	4915	4997	5018	5013	5009
负债合计	137797	162142	181605	185081	187116
少数股东权益	18744	32926	36245	38695	41174
股本	10228	11612	11612	11612	11612
资本公积	15177	18503	21235	21235	21235
留存收益	16612	17776	24428	31379	38450
归属母公司股东权益	67335	69162	75825	81131	86516
负债和股东权益	223875	264231	293675	304907	314806

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	16336	27221	13866	30063	18558
净利润	6836	8217	8875	9382	9489
折旧摊销	10575	13253	13071	15261	16700
财务费用	3226	3162	2424	3198	3204
投资损失	-3478	-3153	-3467	-3666	-3438
营运资金变动	-1568	4000	-6804	6019	-7214
其他经营现金流	746	1742	-233	-131	-182
投资活动现金流	-7711	-14262	-33811	-25481	-15617
筹资活动现金流	-8175	-12793	-24969	-18950	-18957

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.49	0.52	0.56	0.60	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	2.34	1.19	2.59	1.60
每股净资产(最新摊薄)	3.64	4.15	4.72	5.18	5.64

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	112994	126013	150587	168152	177566
营业成本	103071	111602	135619	151163	159888
营业税金及附加	1268	1812	2166	2419	2554
营业费用	0	2	1	2	2
管理费用	1797	2231	2667	2978	3144
研发费用	0	112	133	149	157
财务费用	3226	3162	2424	3198	3204
资产减值损失	-89	-766	-916	-1023	-1080
公允价值变动收益	37	-20	8	-6	1
投资净收益	3478	3153	3467	3666	3438
营业利润	8328	10163	11017	11674	11812
营业外收入	839	747	747	747	747
营业外支出	302	263	263	263	263
利润总额	8864	10648	11502	12158	12297
所得税	2029	2431	2626	2776	2808
税后利润	6836	8217	8875	9382	9489
少数股东损益	1133	2146	2318	2451	2479
归属母公司净利润	5703	6070	6557	6931	7010
EBITDA	23995	29062	28751	32533	34450

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-3.6	11.5	19.5	11.7	5.6
营业利润(%)	46.0	22.0	8.4	6.0	1.2
归属于母公司净利润(%)	26.1	6.4	8.0	5.7	1.1
获利能力					
毛利率(%)	8.8	11.4	9.9	10.1	10.0
净利率(%)	5.0	4.8	4.4	4.1	3.9
ROE(%)	7.9	8.0	7.9	7.8	7.4
ROIC(%)	5.6	5.9	5.3	5.6	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	61.6	61.4	61.8	60.7	59.4
流动比率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	9.5	10.7	10.1	10.4	10.3
应付账款周转率	9.3	8.8	9.0	8.9	9.0
估值比率					
P/E	9.5	8.9	8.3	7.8	7.7
P/B	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
A	7.7	7.5	8.4	7.5	7.2

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

