

华电国际（600027）

2026年半年报点评：上网电量下滑电价略增，火电机组质量领先

买入（维持）

2026年09月02日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	141,502	126,013	112,476	134,201	133,653
同比（%）	20.76	(10.95)	(10.74)	19.32	(0.41)
归母净利润（百万元）	5,987	6,070	5,012	5,970	6,354
同比（%）	32.40	1.39	(17.43)	19.11	6.44
EPS-最新摊薄（元/股）	0.52	0.52	0.43	0.51	0.55
P/E（现价&最新摊薄）	9.06	8.93	10.82	9.08	8.53

投资要点

- **事件：**公司公告 2026 年半年报，实现营业收入 542.64 亿元，同减 9.49%；归母净利润 31.05 亿元，同减 20.47%；扣非归母净利润 30.84 亿元，同减 17.86%；加权平均 ROE 同比减少 1.91pct 至 5.76%。
- **2026 年上半年上网电量同比下降 10.82%，电价略增。**截至 2026 年 6 月末，公司已投入运行的控股发电企业共计 57 家，控股装机容量 7865 万千瓦；主要包括燃煤发电控股装机 5398 万千瓦、燃气发电控股装机 2217 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（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%。截至 2026 年 8 月 27 日，公司新增发电机组 110 万千瓦（重庆燃机，燃气机组）；截至 2026 年 6 月末，公司已获核准及在建机组合计 1292 万千瓦。2026 年上半年内公司完成发电量 1077.85 亿千瓦时，较上年同期下降约 10.65%；完成上网电量 1010.38 亿千瓦时，较上年同期下降约 10.82%；平均上网电价约 517.78 元/兆瓦时，较上年同期增长约 0.19%；入炉煤折标煤单价 833.75 元/吨，较上年同期下降约 2.00%；供热量完成 1.26 亿吉焦。2026 年 1-6 月公司发电机组平均利用小时 1382 小时；其中燃煤发电机组 1639 小时，燃气发电机组 732 小时，水力发电机组 1398 小时。
- **2026 年上半年燃料成本同比下降 12.49%，机组结构保持行业领先水平。**电价端来看，2026 年上半年公司平均上网电价约 517.78 元/兆瓦时，较上年同期增长约 0.19%。成本端来看，入炉煤折标煤单价 833.75 元/吨，较上年同期下降约 2.00%；公司营业成本约 479.16 亿元，同比减少约 10.48%；其中燃料成本约 332.12 亿元，同比减少约 12.49%，主要原因为耗煤量减少。截至 2026 年 8 月 27 日，公司火力发电机组中，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。
- **电价收入减少与燃料采购综合影响经营活动现金流，拟派发中期股息。**2026 年上半年公司经营活动产生的现金净流入额约 91.31 亿元，同比减少 40.95%，主要原因是电费收入减少及燃料采购支出减少的综合影响。投资活动产生的现金净流出额约 36.24 亿元，同比减少 32.46%，主要原因是基建工程投资支出减少的影响；其中基本建设支出及技改支出 42.23 亿元（上年同期 57.67 亿元）。董事会建议 2026 年半年度派发股息每股人民币 0.09 元，合计拟派发现金股息约 10.45 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**考虑 2026 年以来煤价波动，我们下调 2026-2027 年归母净利润预测从 68.1/77.4 亿元至 50.1/59.7 亿元，预测 2028 年归母净利润 63.5 亿元，2026-2028 年 PE 为 10.8/9.1/8.5 倍（2026/9/2）。2027 年电力供需有望转向趋紧，火电电价有望回升，经营业绩与现金流有望回升。火电机组布局优质地区，资产质量领先，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电价波动、煤价波动、项目建设进度不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.67
一年最低/最高价	4.34/6.08
市净率(倍)	1.09
流通 A 股市值(百万元)	43,037.21
总市值(百万元)	54,226.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.29
资产负债率(%，LF)	60.68
总股本(百万股)	11,611.77
流通 A 股(百万股)	9,215.68

相关研究

《华电国际(600027)：2025 半年报点评：符合预期，关注 2026 年容量电价提高对冲发电量下滑影响》

2025-09-01

《华电国际(600027)：2025 一季报点评：收入略低于预期，关注核电、光伏发电量对火电的挤占影响》

2025-05-05

华电国际三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	32,712	32,563	47,897	57,654	营业总收入	126,013	112,476	134,201	133,653
货币资金及交易性金融资产	6,983	9,441	20,539	30,468	营业成本(含金融类)	111,602	101,835	121,444	120,479
经营性应收款项	16,233	15,100	18,053	17,727	税金及附加	1,812	1,083	1,348	1,290
存货	5,439	4,566	5,598	5,609	销售费用	2	2	2	2
合同资产	8	2	4	5	管理费用	2,231	1,698	2,065	2,033
其他流动资产	4,048	3,454	3,703	3,843	研发费用	112	100	119	118
非流动资产	231,519	229,343	224,506	222,372	财务费用	3,162	3,526	3,489	3,322
长期股权投资	50,123	53,123	56,123	59,123	加:其他收益	655	865	1,044	1,044
固定资产及使用权资产	155,612	150,201	144,012	138,909	投资净收益	3,153	3,500	3,500	3,500
在建工程	13,420	14,320	13,220	13,738	公允价值变动	(20)	0	0	0
无形资产	8,613	8,065	7,516	6,968	减值损失	(766)	(100)	(100)	(100)
商誉	374	374	374	374	资产处置收益	50	100	100	100
长期待摊费用	652	652	652	652	营业利润	10,163	8,597	10,277	10,952
其他非流动资产	2,726	2,609	2,609	2,609	营业外净收支	485	200	200	200
资产总计	264,231	261,906	272,403	280,026	利润总额	10,648	8,797	10,477	11,152
流动负债	86,520	78,382	82,057	82,418	减:所得税	2,431	2,023	2,410	2,565
短期借款及一年内到期的非流动负债	62,221	57,974	57,974	57,974	净利润	8,217	6,773	8,068	8,587
经营性应付款项	14,326	11,407	13,966	14,272	减:少数股东损益	2,146	1,761	2,098	2,233
合同负债	2,492	2,070	2,469	2,521	归属母公司净利润	6,070	5,012	5,970	6,354
其他流动负债	7,481	6,932	7,648	7,652	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.52	0.43	0.51	0.55
非流动负债	75,622	75,421	75,421	75,421	EBIT	10,870	12,322	13,966	14,474
长期借款	45,133	45,133	45,133	45,133	EBITDA	24,250	27,282	29,703	27,508
应付债券	25,492	25,492	25,492	25,492	毛利率(%)	11.44	9.46	9.51	9.86
租赁负债	64	64	64	64	归母净利率(%)	4.82	4.46	4.45	4.75
其他非流动负债	4,933	4,732	4,732	4,732	收入增长率(%)	(10.95)	(10.74)	19.32	(0.41)
负债合计	162,142	153,804	157,478	157,839	归母净利润增长率(%)	1.39	(17.43)	19.11	6.44
归属母公司股东权益	69,162	73,415	78,140	83,169					
少数股东权益	32,926	34,687	36,785	39,017					
所有者权益合计	102,088	108,102	114,925	122,187					
负债和股东权益	264,231	261,906	272,403	280,026					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	27,221	20,541	23,173	22,085	每股净资产(元)	4.15	4.51	4.92	5.35
投资活动现金流	(14,262)	(9,285)	(7,200)	(7,200)	最新发行在外股份(百万股)	11,612	11,612	11,612	11,612
筹资活动现金流	(12,793)	(8,798)	(4,875)	(4,955)	ROIC(%)	3.56	4.02	4.48	4.51
现金净增加额	166	2,458	11,098	9,930	ROE-摊薄(%)	8.78	6.83	7.64	7.64
折旧和摊销	13,380	14,959	15,737	13,034	资产负债率(%)	61.36	58.72	57.81	56.37
资本开支	(14,884)	(9,706)	(7,700)	(7,700)	P/E(现价&最新股本摊薄)	8.93	10.82	9.08	8.53
营运资本变动	4,042	(1,283)	(562)	534	P/B(现价)	1.13	1.03	0.95	0.87

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>