2026 年 10 月 29 日

华电国际（600027.SH）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

主业盈利承压、投资收益优于预期，困境反转在即

业绩简评

2026 年 10 月 29 日晚公司披露 2026 年三季报，前三季度公司实现营业收入 856.90 亿元（同比-10.6%），归母净利润 39.08 亿元（同比-39.3%）；其中三季度实现营收 314.26 亿元（同比-12.5%），归母净利润 8.03 亿元（同比-68.3%），低于市场预期。

经营分析

营收同比下滑较多，主要为电量大幅下降影响：前三季度公司完成上网电量 1642.73 亿千瓦时（同比-13.19%），其中 Q1-3 单季分别为-8.5%、-13.5%、16.7%；前三季度平均上网电价为 0.5190 元/度，同比+9.46 厘/度、涨幅 1.9%，其中 Q3 为 0.5211 元/度，同比+2.3 分/度，涨幅 4.6%，较 Q2 涨幅环比扩大。

主业盈利承压，投资收益优于预期：1.26Q1-3 公司单季毛利率分别为 12.6%、10.5%、6.6%，煤价上涨致盈利显著承压；2.26Q1-3 单季投资收益分别为 7.0、5.7、5.2 亿元，同比增速分别为下滑 42.6%、55.2%、13.2%，三季度降幅显著收窄，预计为参股华电新能业绩降幅改善（华电新能 26Q1-3 归母净利润单季同比增速分别为-29.4%、-46.4%、-21.9%）及参股煤矿更换工作面完成等影响。当前 11、12 月江苏省月度电价较 26 年长协电价提升 7.2、5.4 分/度，11 月广东省月度电价较 26 长协电价提高 1+毛/度，27 年长协电价上涨将带动基本面的改善。此外，若考虑公司按照可分配利润的 50%进行分红，A 股 2026、2027 年度股息率分别为 3.0%、4.6%，H 股分别为 4.2%、6.5%，股息价值亦凸显。

集团常规能源运营平台，在建核准规模达 13GW、关注资产整合。截至 2024 年底，中国华电集团已注入公司的常规能源发电资产在运装机容量达 10.01GW，2025 年内公司完成江苏及广东火电机组收购，年末控股装机大幅增长至 78GW，其中煤电 54GW、气电 21GW；截止 2026H1 公司在建及核准装机较大、共计 13GW，其中抽水蓄能 8.9GW、煤电 4GW。考虑 2025 年内完成收购后，集团非上市火/水等常规能源仍有近 50GW，关注后续资产整合预期。

盈利预测、估值与评级

公司为集团常规能源运营平台，作为全国性龙头，当前 27 年长协电价预期上涨困境反转可期，同时关注市值管理与资本运作。考虑到年内主业与投资收益承压，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测至 41.25/60.28/71.01 亿元，剔除永续债利息后的 EPS 为 0.307/0.471/0.563 元；公司股票现价对应 A 股 PE 估值为 14.47/9.90/8.40 倍，维持“买入”评级。

风险提示

煤价波动；项目建设不及预期风险；利用小时不及预期风险。

国金证券研究所

分析师：姜涛（执业 S1130525120007）

jiang_tao@gjzq.com.cn

分析师：许子怡（执业 S1130526030003）

xuziyi@gjzq.com.cn

分析师：卢佳琪（执业 S1130526070001）

lujiaqi@gjzq.com.cn

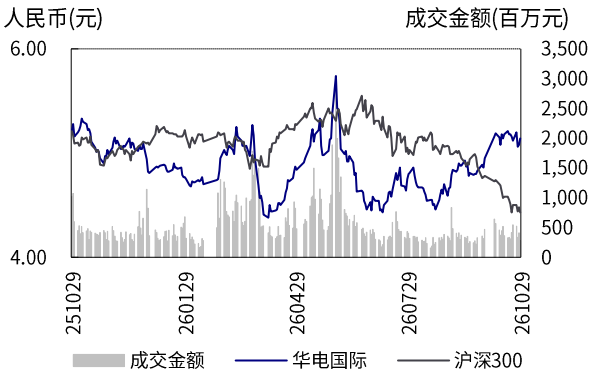
市价（人民币）：5.14 元

相关报告：

1.《华电国际中报点评：投资收益下滑业绩承压，关注市值管理与资本运...》，2026.8.28

2.《华电国际季报点评：26Q1 归母净利润为 18 亿元，关注市值管理...》，2026.4.28

3.《华电国际年报点评：报表持续修复，关注市值管理与资本运作》，2026.4.1



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	112,994	126,013	110,961	122,481	125,268
营业收入增长率	-3.57%	11.52%	-11.94%	10.38%	2.28%
归母净利润(百万元)	5,703	6,070	4,125	6,028	7,101
归母净利润增长率	26.11%	6.45%	-32.04%	46.11%	17.81%
摊薄每股收益(元)	0.558	0.523	0.355	0.519	0.612
每股经营性现金流净额	1.60	2.34	1.77	1.95	2.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.47%	8.78%	5.78%	8.06%	9.03%
P/E	10.06	9.49	14.47	9.90	8.40
P/B	0.85	0.83	0.84	0.80	0.76

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**117,176**	**112,994**	**126,013**	**110,961**	**122,481**	**125,268**
增长率		-3.6%	11.5%	-11.9%	10.4%	2.3%
主营业务成本	-109,646	-103,071	-111,602	-100,589	-109,295	-110,616
%销售收入	93.6%	91.2%	88.6%	90.7%	89.2%	88.3%
毛利	7,530	9,923	14,411	10,372	13,185	14,652
%销售收入	6.4%	8.8%	11.4%	9.3%	10.8%	11.7%
营业税金及附加	-983	-1,268	-1,812	-1,110	-1,225	-1,253
%销售收入	0.8%	1.1%	1.4%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	0	0	-2	-1	-1	-1
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-1,668	-1,797	-2,231	-1,664	-1,837	-1,754
%销售收入	1.4%	1.6%	1.8%	1.5%	1.5%	1.4%
研发费用	0	0	-112	-55	-61	-63
%销售收入	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润（EBIT）	4,879	6,858	10,253	7,541	10,061	11,582
%销售收入	4.2%	6.1%	8.1%	6.8%	8.2%	9.2%
财务费用	-3,604	-3,226	-3,162	-3,581	-3,459	-3,430
%销售收入	3.1%	2.9%	2.5%	3.2%	2.8%	2.7%
资产减值损失	-305	-89	-766	-150	-150	-150
公允价值变动收益	-19	37	-20	0	0	0
投资收益	3,776	3,478	3,153	2,155	2,630	2,840
%税前利润	65.0%	39.2%	29.6%	29.3%	25.1%	23.2%
营业利润	5,703	8,328	10,163	6,856	9,972	11,733
营业利润率	4.9%	7.4%	8.1%	6.2%	8.1%	9.4%
营业外收支	107	537	485	511	511	511
税前利润	5,810	8,864	10,648	7,367	10,483	12,244
利润率	5.0%	7.8%	8.4%	6.6%	8.6%	9.8%
所得税	-1,002	-2,029	-2,431	-1,547	-2,359	-2,694
所得税率	17.2%	22.9%	22.8%	21.0%	22.5%	22.0%
净利润	4,808	6,836	8,217	5,820	8,124	9,550
少数股东损益	286	1,133	2,146	1,694	2,097	2,449
归属于母公司的净利润	**4,522**	**5,703**	**6,070**	**4,125**	**6,028**	**7,101**
净利率	3.9%	5.0%	4.8%	3.7%	4.9%	5.7%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	4,808	6,836	8,217	5,820	8,124	9,550
少数股东损益	286	1,133	2,146	1,694	2,097	2,449
非现金支出	10,718	10,770	14,147	13,600	13,891	14,043
非经营收益	211	285	815	1,045	492	-152
营运资金变动	-2,485	-1,555	4,042	62	164	679
经营活动现金净流	**13,252**	**16,336**	**27,221**	**20,527**	**22,671**	**24,120**
资本开支	-10,354	-8,921	-14,884	-16,475	-16,771	-16,686
投资	-283	-53	-163	-269	-500	-500
其他	1,346	1,263	785	2,155	2,630	2,840
投资活动现金净流	**-9,292**	**-7,711**	**-14,262**	**-14,589**	**-14,642**	**-14,346**
股权募资	22,289	7,158	22,519	0	0	0
债权募资	-19,901	-7,765	-21,981	-2,800	-1,272	-2,950
其他	-7,084	-7,567	-13,331	-5,501	-6,225	-6,681
筹资活动现金净流	**-4,697**	**-8,175**	**-12,793**	**-8,302**	**-7,497**	**-9,631**
现金净流量	**-737**	**451**	**166**	**-2,364**	**532**	**143**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,455	5,851	6,983	4,582	5,058	5,130
应收款项	13,726	12,673	13,920	11,106	12,091	12,195
存货	4,501	5,160	5,439	4,685	5,090	5,152
其他流动资产	4,900	5,404	6,369	5,320	5,627	5,674
流动资产	28,582	29,088	32,712	25,694	27,867	28,151
%总资产	12.8%	13.0%	12.4%	9.9%	10.4%	10.4%
长期投资	44,369	47,539	50,771	51,039	51,539	52,039
固定资产	139,013	136,205	168,860	172,675	176,179	179,524
%总资产	62.3%	60.8%	63.9%	66.2%	66.0%	66.2%
无形资产	8,171	8,511	9,676	9,687	9,685	9,683
非流动资产	194,455	194,787	231,519	235,120	239,008	243,066
%总资产	87.2%	87.0%	87.6%	90.1%	89.6%	89.6%
资产总计	**223,036**	**223,875**	**264,231**	**260,814**	**266,874**	**271,217**
短期借款	46,152	47,073	62,221	59,422	58,149	55,199
应付款项	13,711	13,077	17,016	13,078	15,109	15,289
其他流动负债	3,333	4,979	7,283	6,724	6,543	7,251
流动负债	63,197	65,129	86,520	79,223	79,801	77,739
长期贷款	61,601	49,861	45,133	45,133	45,133	45,133
其他长期负债	14,859	22,808	30,489	30,406	30,477	30,527
负债	139,657	137,797	162,142	154,763	155,411	153,399
普通股股东权益	69,756	67,335	69,162	71,431	74,746	78,652
其中：股本	10,228	10,228	11,612	11,612	11,612	11,612
未分配利润	9,186	11,162	11,721	13,990	17,305	21,210
少数股东权益	13,624	18,744	32,926	34,620	36,717	39,166
负债股东权益合计	**223,036**	**223,875**	**264,231**	**260,814**	**266,874**	**271,217**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.442	0.558	0.523	0.355	0.519	0.612
每股净资产	6.820	6.584	5.956	6.152	6.437	6.773
每股经营现金净流	1.296	1.597	2.344	1.768	1.952	2.077
每股股利	0.150	0.370	0.230	0.160	0.234	0.275
回报率						
净资产收益率	6.48%	8.47%	8.78%	5.78%	8.06%	9.03%
总资产收益率	2.03%	2.55%	2.30%	1.58%	2.26%	2.62%
投入资本收益率	2.00%	2.62%	3.35%	2.51%	3.23%	3.69%
增长率						
主营业务收入增长率	9.45%	-3.57%	11.52%	-11.94%	10.38%	2.28%
EBIT 增长率	N/A	40.56%	49.51%	-26.45%	33.41%	15.12%
净利润增长率	4430.69%	26.11%	6.45%	-32.04%	46.11%	17.81%
总资产增长率	-0.10%	0.38%	18.03%	-1.29%	2.32%	1.63%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.5	38.3	33.4	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	14.0	17.1	17.3	17.0	17.0	17.0
应付账款周转天数	39.7	34.5	32.3	32.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	410.1	417.6	450.2	517.8	474.0	467.8
偿债能力						
净负债/股东权益	134.44%	126.60%	123.29%	118.31%	110.99%	102.44%
EBIT 利息保障倍数	1.4	2.1	3.2	2.1	2.9	3.4
资产负债率	62.62%	61.55%	61.36%	59.34%	58.23%	56.56%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	10	26	33	56
增持	0	0	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.00**	**1.10**	**1.08**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究