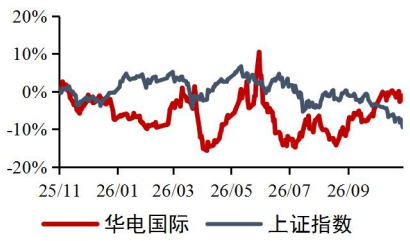
火电 华电国际（600027.SH） 增持-B(维持)

盈利承压，上网电价小幅上涨

2026 年 11 月 2 日 公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 10 月 30 日

收盘价（元/股）：	5.09
年内最高/最低（元/股）：	6.08/4.34
流通 A 股/总股本（亿股）：	92.16/116.12
流通 A 股市值（亿元）：	469.08
总市值（亿元）：	591.04

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.31
摊薄每股收益(元/股)：	0.31
每股净资产(元/股)：	8.98
净资产收益率(%)：	5.12

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

事件描述

➢ 公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 856.90 亿元，同比下降 10.62%；归母净利润达 39.08 亿元，同比下降 39.29%，扣非归母净利润为 38.64 亿元，同比下降 37.79%。第三季度实现营业收入 314.26 亿元，较上年同期下降 12.51%；归母净利润为 8.03 亿元，同比下降 68.29%，扣非归母净利润为 7.81 亿元，同比下降 68.23%。

事件点评

➢ **电量下降及参股投资收益回落，毛利率小幅下降。**业绩下降受煤价上涨、电量下降及参股投资收益下降影响。综合毛利率同比回落 2.28 个百分点至 9.84%，期间费用率同比提升 0.16 个百分点至 4.16%。经营活动产生的现金流量净额同比下降 34.21%，主要电费回款减少额高于燃料采购支出减少额的影响。

➢ **水电大发与新能源装机增长挤压火电空间，平均上网电价稳中有升。**前三季度累计完成发电量 1,750.35 亿千瓦时，较上年同期下降约 13.06%；完成上网电量 1,642.73 亿千瓦时，较上年同期下降约 13.19%。发电量及上网电量下降的主要原因是夏季公司资产所在部分区域水电大发挤占火电发电空间，气温低于去年同期；新能源装机容量增加挤占发电空间；公司煤电机组装机份额降低等原因的共同影响。前三季度，平均上网电价约为 519.01 元/兆瓦时，较上年同期增长约 9.46 元/兆瓦时，同比增长约 1.86%。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.44\0.50\0.56 元，对应公司 10 月 30 日收盘价 5.09 元，PE 分别为 11.6\10.2\9.1 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	121,291	126,195	128,812
YoY(%)	-3.6	11.5	-3.7	4.0	2.1
净利润(百万元)	5,703	6,070	5,084	5,796	6,517

YoY(%)	26.1	6.4	-16.3	14.0	12.4
毛利率(%)	8.8	11.4	8.9	9.6	10.4
EPS(摊薄/元)	0.49	0.52	0.44	0.50	0.56
ROE(%)	7.9	8.0	6.3	6.7	7.1
P/E(倍)	10.4	9.7	11.6	10.2	9.1
P/B(倍)	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
净利率(%)	5.0	4.8	4.2	4.6	5.1

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	26401	29447	27818
现金	5851	6983	2864	2980	3042
应收票据及应收账款	11594	11861	12098	12089	12972
预付账款	4019	4091	3678	4424	3836
存货	5160	5439	4986	5817	5087
其他流动资产	2464	4338	2775	4137	2881
非流动资产	194787	231519	222485	224442	222756
长期投资	46933	50123	56750	63589	70194
固定资产	129274	155441	143404	140983	134292
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	248886	253889	250575
流动负债	65129	86520	77290	90201	93818
短期借款	27891	38547	44786	51010	60770
应付票据及应付账款	10960	14325	10103	15436	10229
其他流动负债	26278	33648	22401	23755	22819
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	138811	137593	127083
少数股东权益	18744	32926	35724	37773	40077
股本	10228	11612	11612	11612	11612
资本公积	15177	18503	21235	21235	21235
留存收益	16612	17776	22933	28746	35320
归属母公司股东权益	67335	69162	74352	78523	83415
负债和股东权益	223875	264231	248886	253889	250575

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	13246	21912	15250
净利润	6836	8217	6881	7846	8822
折旧摊销	10575	13253	11817	12198	12781
财务费用	3226	3162	1977	1910	1721
投资损失	-3478	-3153	-3467	-3666	-3438
营运资金变动	-1568	4000	-3729	3755	-4453
其他经营现金流	746	1742	-233	-131	-182
投资活动现金流	-7711	-14262	917	-10357	-7475
筹资活动现金流	-8175	-12793	-24522	-17662	-17474
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.52	0.44	0.50	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	2.34	1.14	1.89	1.31
每股净资产(最新摊薄)	3.64	4.15	4.59	4.95	5.38

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	112994	126013	121291	126195	128812
营业成本	103071	111602	110498	114124	115387
营业税金及附加	1268	1812	1745	1815	1853
营业费用	0	2	1	2	1
管理费用	1797	2231	2148	2235	2281
研发费用	0	112	107	112	114
财务费用	3226	3162	1977	1910	1721
资产减值损失	-89	-766	-738	-768	-783
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	8432	9683	10947
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	8917	10167	11432
所得税	2029	2431	2036	2322	2610
税后利润	6836	8217	6881	7846	8822
少数股东损益	1133	2146	1797	2049	2304
归属母公司净利润	5703	6070	5084	5796	6517
EBITDA	23995	29062	24124	25713	27566

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	-3.7	4.0	2.1
营业利润(%)	46.0	22.0	-17.0	14.8	13.1
归属于母公司净利润(%)	26.1	6.4	-16.3	14.0	12.4
获利能力					
毛利率(%)	8.8	11.4	8.9	9.6	10.4
净利率(%)	5.0	4.8	4.2	4.6	5.1
ROE(%)	7.9	8.0	6.3	6.7	7.1
ROIC(%)	5.6	5.9	4.9	5.5	6.0
偿债能力					
资产负债率(%)	61.6	61.4	55.8	54.2	50.7
流动比率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
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	10.4	9.7	11.6	10.2	9.1
P/B	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.9	7.6	8.7	8.0	7.4

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、复印件或复制品，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

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

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

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

