华电国际（600027）

2026年三季报点评：电量下滑煤价上行三季度业绩承压，电价有望企稳回升

买入（维持）

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	4,076	5,970	6,354
同比（%）	32.40	1.39	(32.86)	46.47	6.44
EPS-最新摊薄（元/股）	0.52	0.52	0.35	0.51	0.55
P/E（现价&最新摊薄）	9.87	9.74	14.50	9.90	9.30

投资要点

- **事件：**2026年前三季度公司实现营业收入856.90亿元，同比-10.62%；归母净利润39.08亿元，同比-39.29%；扣非归母净利润38.64亿元，同比-37.79%；加权平均ROE为7.18%，同比-5.55pct。
- **煤价上行&电量下降叠加参股投资收益下降，公司前三季度业绩承压。**2026年前三季度公司营业成本772.58亿元，同比-8.30%；毛利84.33亿元，同比-27.45%；毛利率9.84%，同比-2.28pct；投资收益17.83亿元，同比-42.08%，其中对联营企业和合营企业的投资收益17.74亿元，同比-42.24%；财务费用22.21亿元，同比-8.02%。根据公司2026年第三季度报告，前三季度利润总额及归母净利润同比下降，主要受煤价上涨、电量下降及参股投资收益下降影响。
- **单三季度归母净利润下滑幅度扩大，综合考虑煤价与电价趋势，业绩有望触底回升。**2026Q3公司实现营业收入314.26亿元，同比-12.51%；营业成本293.41亿元，同比-4.50%；毛利20.84亿元，同比-59.88%；毛利率6.63%，同比-7.83pct（2026H1为11.70%）。单季归母净利润8.03亿元，同比-68.29%；扣非归母净利润7.81亿元，同比-68.23%。根据公司2026年第三季度报告，单季利润下降主要受煤价上涨、电量下降影响。
- **上网电量同比下滑，电价同增1.9%彰显韧性。**2026年前三季度公司完成发电量1750.35亿千瓦时，同比-13.06%；上网电量1642.73亿千瓦时，同比-13.19%。根据公司2026年前三季度发电量及上网电价公告，电量下降的主要原因是：夏季部分资产所在区域水电大发挤占火电空间、气温低于去年同期；新能源装机增加挤占发电空间；公司煤电装机份额降低。单三季度发电量672.50亿千瓦时，同比-16.67%；上网电量632.35亿千瓦时，同比-16.75%，降幅较2026H1（-10.82%）扩大。前三季度平均上网电价约519.01元/兆瓦时，同比+9.46元/兆瓦时（+1.86%）。
- **在建规模持续推进，抽蓄占在建主体。**截至2026年6月末，公司控股装机7865万千瓦，其中燃煤5398万千瓦、燃气2217万千瓦、水电245.9万千瓦。2026年以来新增重庆燃机110万千瓦。已获核准及在建机组合计1291.8万千瓦，其中抽水蓄能889.8万千瓦、煤电402万千瓦。
- **现金流表现良好，资产负债率较年初下降。**2026年前三季度公司经营活动现金流净额151.17亿元，同比-34.21%。根据公司2026年第三季度报告，主要因电费回款减少额高于燃料采购支出减少额。2026年前三季度，公司购建长期资产支付现金69.66亿元，同比-23.80%；投资活动现金流净额-57.51亿元（2025年同期为-84.11亿元）。截至2026年9月末，期末资产负债率59.95%，较2025年末-1.42pct。
- **盈利预测与投资评级：**2026年以来煤价上行、电量下降叠加公司参股投资收益的下降，我们下调公司2026年归母净利润预测从50.1亿元至40.8亿元，未来电价有望上涨传导煤价上行影响，维持2027-2028年预测59.7/63.5亿元，对应PE14.5/9.9/9.3倍（2026/10/30）。电价有望企稳回升驱动业绩反转，优质火电运营商现金流价值突出，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。

2026年11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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.09
一年最低/最高价	4.34/6.08
市净率(倍)	1.17
流通A股市值(百万元)	46,907.80
总市值(百万元)	59,103.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.36
资产负债率(%,LF)	59.95
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)：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》

2026-09-02

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

华电国际三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**32,712**	**31,523**	**46,346**	**55,798**
货币资金及交易性金融资产	6,983	8,272	18,987	28,613
经营性应收款项	16,233	15,155	18,053	17,727
存货	5,439	4,640	5,598	5,609
合同资产	8	2	4	5
其他流动资产	4,048	3,454	3,703	3,843
非流动资产	**231,519**	**229,343**	**224,506**	**222,372**
长期股权投资	50,123	53,123	56,123	59,123
固定资产及使用权资产	155,612	150,201	144,012	138,909
在建工程	13,420	14,320	13,220	13,738
无形资产	8,613	8,065	7,516	6,968
商誉	374	374	374	374
长期待摊费用	652	652	652	652
其他非流动资产	2,726	2,609	2,609	2,609
资产总计	**264,231**	**260,866**	**270,852**	**278,170**
流动负债	**86,520**	**78,608**	**82,057**	**82,418**
短期借款及一年内到期的非流动负债	62,221	57,974	57,974	57,974
经营性应付款项	14,326	11,591	13,966	14,272
合同负债	2,492	2,070	2,469	2,521
其他流动负债	7,481	6,974	7,648	7,652
非流动负债	**75,622**	**75,421**	**75,421**	**75,421**
长期借款	45,133	45,133	45,133	45,133
应付债券	25,492	25,492	25,492	25,492
租赁负债	64	64	64	64
其他非流动负债	4,933	4,732	4,732	4,732
负债合计	**162,142**	**154,029**	**157,478**	**157,839**
归属母公司股东权益	69,162	72,478	76,918	81,643
少数股东权益	32,926	34,358	36,456	38,688
所有者权益合计	**102,088**	**106,837**	**113,373**	**120,331**
负债和股东权益	**264,231**	**260,866**	**270,852**	**278,170**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**126,013**	**112,476**	**134,201**	**133,653**
营业成本(含金融类)	111,602	103,479	121,444	120,479
税金及附加	1,812	1,083	1,348	1,290
销售费用	2	2	2	2
管理费用	2,231	1,698	2,065	2,033
研发费用	112	100	119	118
财务费用	3,162	3,526	3,489	3,322
加:其他收益	655	865	1,044	1,044
投资净收益	3,153	3,500	3,500	3,500
公允价值变动	(20)	0	0	0
减值损失	(766)	(100)	(100)	(100)
资产处置收益	50	100	100	100
营业利润	**10,163**	**6,953**	**10,277**	**10,952**
营业外净收支	485	200	200	200
利润总额	**10,648**	**7,153**	**10,477**	**11,152**
减:所得税	2,431	1,645	2,410	2,565
净利润	**8,217**	**5,508**	**8,068**	**8,587**
减:少数股东损益	2,146	1,432	2,098	2,233
归属母公司净利润	**6,070**	**4,076**	**5,970**	**6,354**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.52	0.35	0.51	0.55
EBIT	10,870	10,679	13,966	14,474
EBITDA	24,250	25,638	29,703	27,508
毛利率(%)	11.44	8.00	9.51	9.86
归母净利率(%)	4.82	3.62	4.45	4.75
收入增长率(%)	(10.95)	(10.74)	19.32	(0.41)
归母净利润增长率(%)	1.39	(32.86)	46.47	6.44

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	27,221	19,372	23,076	22,085
投资活动现金流	(14,262)	(9,285)	(7,200)	(7,200)
筹资活动现金流	(12,793)	(8,798)	(5,161)	(5,260)
现金净增加额	166	1,289	10,715	9,625
折旧和摊销	13,380	14,959	15,737	13,034
资本开支	(14,884)	(9,706)	(7,700)	(7,700)
营运资本变动	4,042	(1,186)	(659)	534

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	4.15	4.43	4.82	5.22
最新发行在外股份（百万股）	11,612	11,612	11,612	11,612
ROIC(%)	3.56	3.50	4.50	4.54
ROE-摊薄(%)	8.78	5.62	7.76	7.78
资产负债率(%)	61.36	59.05	58.14	56.74
P/E（现价&最新股本摊薄）	9.74	14.50	9.90	9.30
P/B（现价）	1.23	1.15	1.06	0.97

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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