仅供内部参考，请勿外传

华电国际（600027.SH）

优于大市

投资收益拖累业绩增长，电价显现回升信号

核心观点

电价下行拖累营收增长，煤价下行带动整体盈利能力有所修复。2026 年上半年，公司实现营业收入 542.64 亿元，同比减少 9.49%；实现归母净利润 31.05 亿元，同比减少 20.47%。公司业绩下降主要系投资收益约为 12.65 亿元，同比减少 49.03%，主要是参股煤矿和间接持股核电的投资收益下降所致。公司上半年完成发电量 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%。平均上网电价约为人民币 517.78 元/兆瓦时，由一季度的同比下降扭转为同比增长约 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。

单二季度，公司实现营业收入 222.29 亿元，同比-19.08%，环比-28.18%；实现归母净利润 13.61 亿元，同比-0.15，环比-33.19%。二季度业绩下降主要系水电资源丰富区域来水情况较好、新能源装机容量持续增加及新增装机挤占存量机组发电空间。另外，因本集团部分资产所在区域夏季气温偏低导致尖峰负荷需求降低，火电机组利用小时数下降所致。第二季度公司上网电量合计 456.69 亿 kWh，同比下降约 14.6%。但二季度电价水平有所好转，测算环比一季度回升了约 5.89%。

风险提示：电价下调，用电量增速不及预期，政策不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司 2026 年投资收益对业绩产生一定影响，下调盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润 52.8/60.7/67.6 亿元（原为 58.0/62.1/70.1 亿元），同比增速-13%/15%/11%，对应当前股价 PE 为 10.6/9.2/8.3X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	112,994	126,013	120,777	122,658	125,335
(+/-%)	-3.6%	11.5%	-4.2%	1.6%	2.2%
归母净利润(百万元)	5703	6070	5282	6066	6757
(+/-%)	26.1%	6.4%	-13.0%	14.8%	11.4%
每股收益（元）	0.56	0.52	0.45	0.52	0.58
EBIT Margin	6.1%	8.1%	8.8%	8.7%	9.2%
净资产收益率（ROE）	8.5%	8.8%	7.4%	8.1%	8.6%
市盈率（PE）	8.6	9.2	10.6	9.2	8.3
EV/EBITDA	10.8	9.3	9.1	8.9	8.5
市净率（PB）	0.73	0.81	0.78	0.75	0.72

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

公用事业·电力

证券分析师：黄秀杰
021-61761029
huangxiujie@guosen.com.cn
S0980521060002

证券分析师：刘汉轩
010-88005198
liuhanxuan@guosen.com.cn
S0980524120001

证券分析师：崔佳诚
021-60375416
cuijiacheng@guosen.com.cn
S0980525070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	4.84 元
总市值/流通市值	56201/52915 百万元
52 周最高价/最低价	6.08/4.34 元
近 3 个月日均成交额	401.12 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

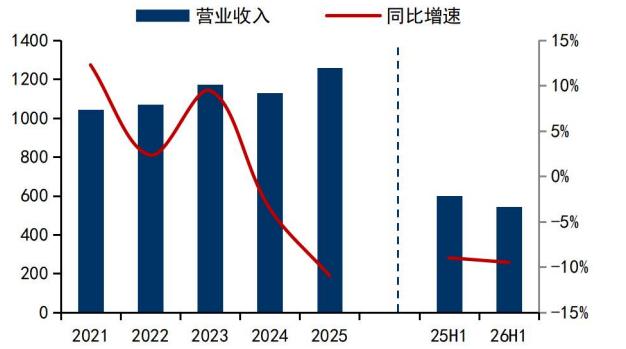
《华电国际（600027.SH）-主业盈利能力有所修复，投资收益拖累业绩增长》 ——2026-05-26
《华电国际（600027.SH）-煤价下降使得利润增长，经营性净现金流大幅提升》 ——2025-09-01
《华电国际（600027.SH）-盈利持续改善，项目建设、资产注入有序推进》 ——2025-03-31
《华电国际（600027.SH）-24Q3 业绩表现稳健，资产注入增厚上市公司每股收益》 ——2024-11-03

仅供内部参考，请勿外传

电价下行拖累营收增长，煤价下行带动整体盈利能力有所修复。2026 年上半年，公司实现营业收入 542.64 亿元，同比减少 9.49%；实现归母净利润 31.05 亿元，同比减少 20.47%。公司业绩下降主要系投资收益约为 12.65 亿元，同比减少 49.03%，主要是参股煤矿和间接持股核电的投资收益下降所致。公司上半年完成发电量 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%。平均上网电价约为人民币 517.78 元/兆瓦时，由一季度的同比下降扭转为同比增长约 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。

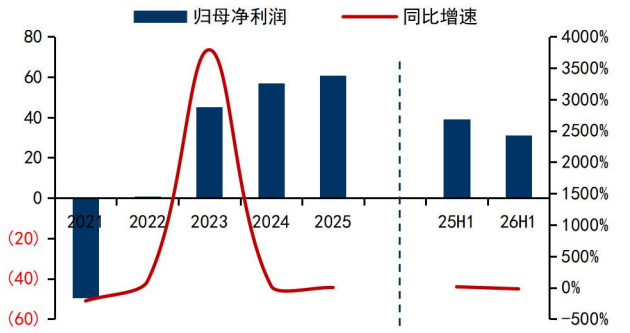
单二季度，公司实现营业收入 222.29 亿元，同比-19.08%，环比-28.18%；实现归母净利润 13.61 亿元，同比-0.15，环比-33.19%。二季度业绩下降主要系水电资源丰富区域来水情况较好、新能源装机容量持续增加及新增装机挤占存量机组发电空间。另外，因本集团部分资产所在区域夏季气温偏低导致尖峰负荷需求降低，火电机组利用小时数下降所致。第二季度公司上网电量合计 456.69 亿 kWh，同比下降约 14.6%。但二季度电价水平有所好转，测算环比一季度回升了约 5.89%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元）



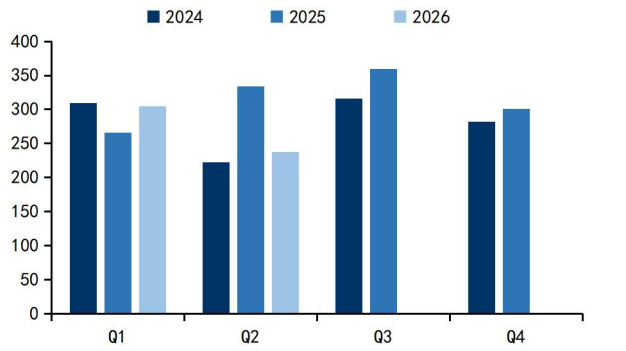
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元）



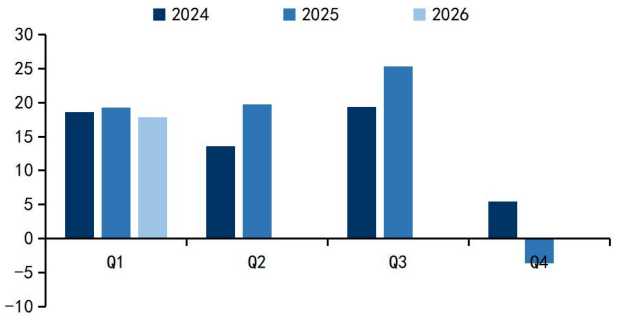
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度营业收入情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

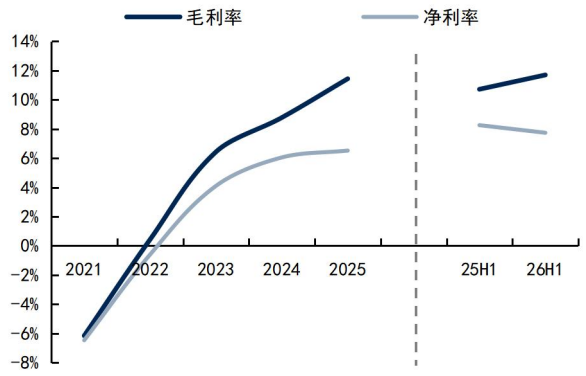
电价回升煤价下行，主业盈利能力有所提高。2026 上半年，公司毛利率为 11.0%，同比提高 0.98pct；但净利率受投资收益拖累，同比降低 0.52pct，为 7.74%。经营期间费用率合计 4.17%，同比微增 0.05pct，主要是营业收入下降幅度大于费用下降幅度所致。其中，财务费用同比减少约 10.15%，主要是公司加大资金运作及

仅供内部参考，请勿外传

融资成本降低的影响所致。

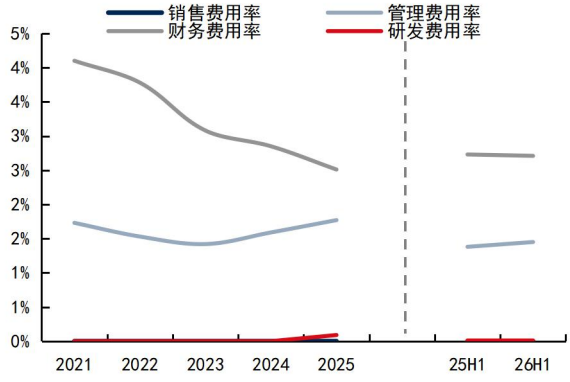
ROE 有所降低，现金流规模下降。2026 年上半年，公司 ROE 为 5.76%，同比降低 1.91pct，主要系净利率降低所致，公司资产周转率为 0.25 次，同比提高 0.04 次；权益乘数为 3.67，同比降低 0.09。公司经营性现金净流入 91.31 亿元，同比减少 40.95%，主要系电费收入减少及燃料采购支出减少的综合影响所致；投资性现金净流出 36.24 亿元，同比减少 32.46%，主要系基建工程投资支出减少所致；融资性现金净流出 64.72 亿元，同比减少 36.27%，主要系归还债务及上年支付并购对价款的影响所致。

图5：公司毛利率、净利率情况



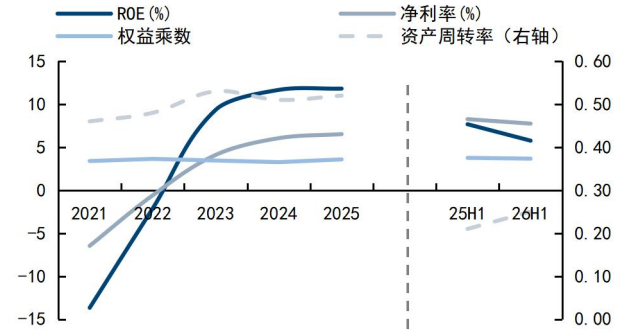
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司三项费用率情况



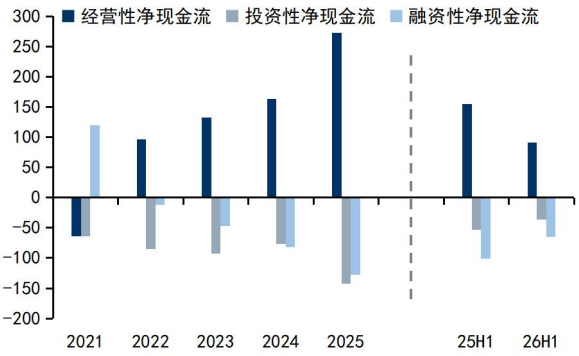
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司 ROE 及杜邦分析



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司现金流情况（单位：亿元，未经调整）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司 2026 年投资收益对业绩产生一定影响，下调盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润 52.8/60.7/67.6 亿元（原为 58.0/62.1/70.1 亿元），同比增速-13%/15%/11%，对应当前股价 PE 为 10.6/9.2/8.3X，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				ROE	投资评级
			亿元	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	（25A）	

仅供内部参考，请勿外传

600011.SH	华能国际	6.90	1,083	0.92	0.69	0.82	0.93	8.1	10.0	8.4	7.4	19.0%	优于大市
600795.SH	国电电力	5.26	938	0.40	0.35	0.42	0.46	12.6	15.2	12.7	11.5	12.3%	无
601991.SH	大唐发电	5.63	1,042	0.40	0.39	0.41	0.45	8.7	14.6	13.6	12.6	18.2%	无

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理　　注：国电电力、大唐发电为 Wind 一致预测



仅供内部参考，请勿外传

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5851	6983	6266	11585	18433
应收款项	12396	13255	12991	13194	13482
存货净额	5160	5439	4944	5212	5230
其他流动资产	5623	6938	6220	6391	6629
流动资产合计	**29088**	**32712**	**30517**	**36478**	**43870**
固定资产	135473	166265	164842	162231	158596
无形资产及其他	7510	8613	8269	7924	7580
投资性房地产	4872	6518	6518	6518	6518
长期股权投资	46933	50123	52993	55577	57902
资产总计	**223875**	**264231**	**263139**	**268728**	**274465**
短期借款及交易性金融负债	47073	62221	62221	62221	62221
应付款项	10960	14325	11941	12452	12975
其他流动负债	7096	9974	7473	8208	8593
流动负债合计	**65129**	**86520**	**81635**	**82881**	**83789**
长期借款及应付债券	67753	70625	70625	70625	70625
其他长期负债	4915	4997	5078	5159	5240
长期负债合计	**72669**	**75622**	**75703**	**75784**	**75866**
负债合计	**137797**	**162142**	**157339**	**158665**	**159655**
少数股东权益	18744	32926	33997	35226	36596
股东权益	67335	69162	71803	74836	78215
负债和股东权益总计	**223875**	**264231**	**263139**	**268728**	**274465**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.56	0.52	0.45	0.52	0.58
每股红利	0.73	0.71	0.23	0.26	0.29
每股净资产	6.58	5.96	6.18	6.44	6.74
ROIC	1.94%	3.38%	3%	3%	3%
ROE	8.47%	8.78%	7%	8%	9%
毛利率	9%	11%	11%	11%	11%
EBIT Margin	6%	8%	9%	9%	9%
EBITDA Margin	15%	19%	19%	20%	20%
收入增长	-4%	12%	-4%	2%	2%
净利润增长率	26%	6%	-13%	15%	11%
资产负债率	70%	74%	73%	72%	72%
股息率	13.3%	14.6%	4.7%	5.4%	6.0%
P/E	8.6	9.2	10.6	9.2	8.3
P/B	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.8	9.3	9.1	8.9	8.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**112994**	**126013**	**120777**	**122658**	**125335**
营业成本	103071	111602	107841	109572	111280
营业税金及附加	1268	1812	1087	1104	1128
销售费用	0	2	2	2	2
管理费用	1797	2231	2156	2184	2225
研发费用	0	112	107	109	111
财务费用	3226	3162	3260	3286	3154
投资收益	3478	3153	2153	3469	3669
资产减值及公允价值变动	(65)	(770)	(979)	(945)	(922)
其他收入	1282	577	1531	1529	1527
营业利润	8328	10163	9135	10563	11822
营业外净收支	537	485	485	485	485
利润总额	**8864**	**10648**	**9620**	**11047**	**12306**
所得税费用	2029	2431	2196	2522	2810
少数股东损益	1133	2146	2141	2459	2739
归属于母公司净利润	**5703**	**6070**	**5282**	**6066**	**6757**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	5703	6070	5282	6066	6757
资产减值准备	(424)	647	31	(4)	(15)
折旧摊销	10543	13214	12755	13415	13903
公允价值变动损失	65	770	979	945	922
财务费用	3226	3162	3260	3286	3154
营运资本变动	637	2869	(3293)	681	430
其它	80	(1396)	1040	1234	1385
经营活动现金流	**16604**	**22175**	**16794**	**22336**	**23382**
资本开支	0	(43555)	(12000)	(11400)	(10830)
其它投资现金流	114	(38)	0	0	0
投资活动现金流	**(3027)**	**(46783)**	**(14871)**	**(13984)**	**(13155)**
权益性融资	0	22519	0	0	0
负债净变化	(11740)	(4728)	0	0	0
支付股利、利息	(7434)	(8187)	(2641)	(3033)	(3379)
其它融资现金流	25168	29050	0	0	0
融资活动现金流	**(13180)**	**25740**	**(2641)**	**(3033)**	**(3379)**
现金净变动	**396**	**1132**	**(717)**	**5319**	**6848**
货币资金的期初余额	5455	5851	6983	6266	11585
货币资金的期末余额	5851	6983	6266	11585	18433
企业自由现金流	0	(19560)	5629	10942	12447
权益自由现金流	0	4762	3113	8406	10013

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032