

华能国际（600011.SH）

Q3 煤电盈利承压，风光装机扩张有望支撑业绩回升

2026 年 10 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

王高展（分析师）

王君泽（联系人）

wanggaozhan@kysec.cn

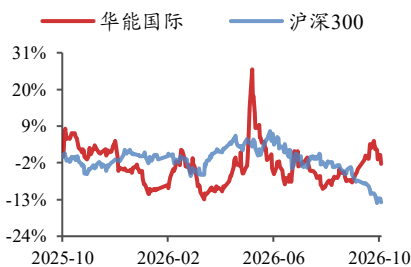
wangjunze@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

证书编号：S0790126090007

日期	2026/10/27
当前股价(元)	7.16
一年最高最低(元)	9.76/6.54
总市值(亿元)	1,123.98
流通市值(亿元)	787.44
总股本(亿股)	156.98
流通股本(亿股)	109.98
近 3 个月换手率(%)	47.43

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《火电稳健托底，新能源成长接力——公司首次覆盖报告》-2026.3.27

● Q3 煤电盈利承压，风光装机扩张有望支撑业绩回升，维持“买入”评级

公司发布 2026 年三季度报告，2026Q1-Q3 实现营业收入 1658.49 亿元，同比下降 4.12%；归母净利润 78.22 亿元，同比下降 47.29%；毛利率 15.29%，同比下降 4.66pct。分季度看，2026Q3 单季实现营业收入 589.40 亿元，同比下降 3.29%、环比增长 17.58%；归母净利润 12.36 亿元，同比下降 77.84%、环比下降 41.17%。考虑境内上网电量、电价同比回落及单位售电燃料成本上升，我们下调公司 2026—2028 年盈利预测，预计营业收入分别为 2199.31/2203.40/2209.50 亿元，归母净利润分别为 118.20/129.85/134.41 亿元（前值为 144.92/154.57/159.38 亿元），对应 EPS 分别为 0.75/0.83/0.86 元，当前股价对应 PE 分别为 9.5/8.7/8.4 倍，维持“买入”评级。

● 煤机电量下滑拖累整体上网电量，风光新增装机持续增长

上网电量方面：2026Q1-Q3，公司境内上网电量 3129.00 亿千瓦时，同比下降 5.60%；其中煤机电量 2398.44 亿千瓦时，同比下降 7.17%，风电、光伏电量同比分别增长 3.68%、5.58%。2026Q3 境内上网电量 1133.21 亿千瓦时，同比下降 9.90%、环比增长 15.53%；其中：煤机电量同比下降 13.10%，是总电量下滑的主要来源。**装机方面：**截至 9 月末，公司可控装机容量为 1.609 亿千瓦，同比增长 3.92%、较 6 月末增长 1.33%；前三季度基建新增装机 516.5 万千瓦，其中风电、光伏分别新增 223.0、170.3 万千瓦。Q3 新增装机 212.5 万千瓦，同比下降 7.93%、环比增长 9.65%；其中风电、光伏分别新增 62.1、76.1 万千瓦，同比分别增长 124.35%、160.31%，新增装机持续以风光新能源为主。

● Q3 电价环比回升，风光板块利润贡献超过煤电

2026Q1-Q3，公司境内平均上网结算电价 467.63 元/兆瓦时，同比下降 2.32%；测算 2026Q3 单季度电价约 475.75 元/兆瓦时，环比上升 2.23%。分电源看，2026 前三季度境内煤机、燃机、风电、光伏板块利润总额分别为 68.56、12.10、41.87、23.58 亿元，同比分别变动-48%、+37%、-10%、-29%。2026Q3 煤机、风电、光伏板块利润总额分别为 9.31、10.22、11.36 亿元，风光合计 21.58 亿元，高于煤机板块。煤机仍是公司利润的主要来源，风光业务则对三季度盈利形成了更明显的支撑，已成为公司重要的利润支柱。

风险提示：新建电厂盈利兑现不及预期；电价下行风险；煤炭价格上行风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	245,551	229,288	219,931	220,340	220,950
YOY(%)	-3.5	-6.6	-4.1	0.2	0.3
归母净利润(百万元)	10,135	14,410	11,820	12,985	13,441
YOY(%)	20.0	42.2	-18.0	9.9	3.5
毛利率(%)	15.1	18.4	19.0	19.3	19.6
净利率(%)	4.1	6.3	5.4	5.9	6.1
ROE(%)	6.9	9.2	7.3	7.5	7.4
EPS(摊薄/元)	0.65	0.92	0.75	0.83	0.86
P/E(倍)	11.1	7.8	9.5	8.7	8.4
P/B(倍)	2.0	1.7	1.6	1.4	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	96300	91469	85962	106582	90821
现金	19932	19456	20304	33051	24806
应收票据及应收账款	48073	47239	39216	48776	39563
其他应收款	3502	3466	3217	3478	3236
预付账款	4927	3923	4566	3939	4589
存货	13444	11004	12290	10955	12258
其他流动资产	6421	6382	6368	6383	6369
非流动资产	490543	520320	534905	546355	555530
长期投资	24646	25390	27335	29280	31224
固定资产	328592	358036	403247	429296	444568
无形资产	18211	20137	20821	21693	22709
其他非流动资产	119094	116757	83501	66087	57029
资产总计	586843	611790	620867	652937	646351
流动负债	178738	174781	155766	158216	166792
短期借款	61166	61932	70000	63603	80000
应付票据及应付账款	19175	21295	15756	21951	15334
其他流动负债	98397	91554	70010	72662	71458
非流动负债	205057	224490	242639	259287	230935
长期借款	189076	207036	225184	241832	213480
其他非流动负债	15981	17455	17455	17455	17455
负债合计	383795	399272	398404	417503	397727
少数股东权益	65633	70049	74453	79167	84111
股本	15698	15698	15698	15698	15698
资本公积	16520	16698	16698	16698	16698
留存收益	24796	32193	41928	52547	63578
归属母公司股东权益	137415	142469	148009	156266	164514
负债和股东权益	586843	611790	620867	652937	646351

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	50530	67213	42071	45682	48591
净利润	14110	19505	16224	17699	18385
折旧摊销	25265	26799	19298	22011	24124
财务费用	7441	6754	8137	7800	7533
投资损失	-1243	-1141	-1200	-1200	-1200
营运资金变动	18	11365	-465	-687	-335
其他经营现金流	4940	3931	76	59	83
投资活动现金流	-63597	-57292	-32684	-32262	-32102
资本支出	63653	58326	31938	31516	31355
长期投资	-1133	-371	-1945	-1945	-1945
其他投资现金流	1190	1405	1199	1198	1197
筹资活动现金流	15483	-10496	-8538	-9276	-16131
短期借款	3933	766	8068	-6397	16397
长期借款	-1310	17960	18148	16648	-28352
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	20	178	0	0	0
其他筹资现金流	12841	-29400	-34755	-19526	-4177
现金净增加额	2450	-556	848	4144	358

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	245551	229288	219931	220340	220950
营业成本	208363	186991	178160	177791	177548
营业税金及附加	2009	2759	2749	2754	2762
营业费用	267	315	330	331	331
管理费用	6805	7103	7258	7271	7291
研发费用	1658	1920	1979	1983	1989
财务费用	7441	6754	8137	7800	7533
资产减值损失	-1714	-2017	-2017	-2017	-2017
其他收益	193	1162	200	500	500
公允价值变动收益	0	-4	-1	-2	-3
投资净收益	1243	1141	1200	1200	1200
资产处置收益	0	187	0	0	0
营业利润	18743	23803	20624	22034	23095
营业外收入	554	709	631	670	651
营业外支出	1211	868	1040	954	997
利润总额	18086	23644	20216	21750	22749
所得税	3977	4139	3992	4051	4365
净利润	14110	19505	16224	17699	18385
少数股东损益	3974	5096	4404	4714	4944
归属母公司净利润	10135	14410	11820	12985	13441
EBITDA	43351	50442	39514	43761	46873
EPS(元)	0.65	0.92	0.75	0.83	0.86

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-3.5	-6.6	-4.1	0.2	0.3
营业利润(%)	41.5	27.0	-13.4	6.8	4.8
归属于母公司净利润(%)	20.0	42.2	-18.0	9.9	3.5
获利能力					
毛利率(%)	15.1	18.4	19.0	19.3	19.6
净利率(%)	4.1	6.3	5.4	5.9	6.1
ROE(%)	6.9	9.2	7.3	7.5	7.4
ROIC(%)	3.2	4.3	3.5	3.7	3.8
偿债能力					
资产负债率(%)	65.4	65.3	64.2	63.9	61.5
净负债率(%)	137.4	136.1	132.4	124.6	116.5
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.5
营运能力	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
应收账款周转率	5.3	4.9	5.2	5.1	5.1
应付账款周转率	11.7	11.1	11.4	11.2	11.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.92	0.75	0.83	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	3.22	4.28	2.68	2.91	3.10
每股净资产(最新摊薄)	3.65	4.14	4.49	5.02	5.54
估值比率					
P/E	11.1	7.8	9.5	8.7	8.4
P/B	2.0	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.5	9.4	12.2	11.1	10.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn