

长江电力（600900.SH）

24 年业绩稳健，分红持续落地

买入（维持评级）

投资要点：

事件：

1 月 20 日，公司发布 2024 年度业绩快报，2024 年公司实现营收 841.98 亿元，同比增长 7.75%；归母净利润 325.20 亿元，同比增长 19.36%。根据估算，2024 年单四季度，公司实现营收 178.67 亿元，同比下降 11.79%；归母净利润 44.95 亿元，同比下降 21.35%。

24 年六库联调发电同比增长，单四季度来水同比偏弱

2024 年，公司实现利润总额 388.66 亿元，同比增加 64.42 亿元，增长 19.87%；基本每股收益 1.3291 元/股，同比增加 0.2156 元/股，增长 19.36%。公司业绩增长主要系 2024 年公司六座梯级电站发电量同比增加所致。根据公司 2024 年发电量完成情况公告显示，去年公司境内所属六座梯级电站完成发电量 2959.04 亿千瓦时，同比增长 7.11%。公司所属梯级水电站均分布在长江中上游，发电量与长江来水密切相关。2024 年全年来水同比偏丰，Q4 来水同比转弱，发电量同比减少。今年公司业绩达到自 2003 年上市以来的最高水平，并且保持着每年业绩创新高的强劲发展势头。

首次中期分红实施，增强股东回报

1 月 15 日，公司发布 2024 年中期权益分派公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本为基数，每股派发现金红利 0.21 元(含税)，股权登记日为 2025/1/23，除权(息)日为 2025/1/24。此次分红以总股本 244.68 亿股为基数，共分派现金股利约 51.38 亿元（含税），股息率为 0.71%。

盈利预测与投资建议

根据公司 24 年业绩快报，我们调整 24-26 年盈利预测，预计公司 2025-2026 年营业收入分别为 872.49/895.79 亿元（24-26 年预测前值 826.62/868.74/890.58 亿元），归母净利润分别为 351.37/379.20 亿元（24-26 年预测前值 315.40/350.54/377.82 亿元），24-26 年 EPS 分别为 1.33、1.44、1.55 元/股，对应 PE 分别为 21.8、20.2、18.7 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

水库流域来水偏枯；需求下降导致电力销售受阻；电价市场波动性增加。

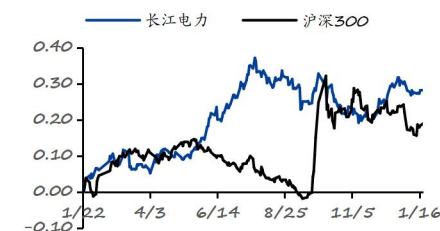
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	52,060	78,112	84,198	87,249	89,579
增长率	-6%	50%	8%	4%	3%
净利润（百万元）	21,309	27,239	32,520	35,137	37,920
增长率	-19%	28%	19%	8%	8%
EPS（元/股）	0.87	1.11	1.33	1.44	1.55
市盈率（P/E）	33.3	26.0	21.8	20.2	18.7
市净率（P/B）	3.8	3.5	3.3	3.1	2.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-01-20
收盘价:	28.97 元
总股本/流通股本(百万股)	24,468.22/24,007.26
流通 A 股市值(百万元)	695,490.22
每股净资产(元)	8.60
资产负债率(%)	61.04
一年内最高/最低价(元)	32.28/22.93

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：严家源(S0210524050013)
yjy30561@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、【华福电力公用】长江电力（600900.SH）：全年来水偏丰，新能源蓄势待发——2025.01.09
- 2、【华福电力公用】长江电力（600900.SH）：水力丰盈，业绩稳健——2024.11.01
- 3、长江电力（600900.SH）：水能汇集，业绩复苏——2024.08.31

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,778	8,420	8,725	8,958	营业收入	78,112	84,198	87,249	89,579
应收票据及账款	8,510	8,277	8,577	8,806	营业成本	32,943	36,092	36,126	36,126
预付账款	77	72	72	72	税金及附加	1,602	1,768	1,919	1,971
存货	587	758	759	759	销售费用	192	253	262	269
合同资产	11	3	4	5	管理费用	1,363	1,473	1,570	1,612
其他流动资产	742	713	735	752	研发费用	789	1,431	1,309	1,344
流动资产合计	17,695	18,240	18,868	19,347	财务费用	12,556	10,202	9,365	8,560
长期股权投资	71,684	81,684	91,684	101,684	信用减值损失	-2	-7	-8	-9
固定资产	444,881	428,817	412,748	396,688	资产减值损失	-42	-40	-300	-300
在建工程	4,752	6,752	8,752	10,752	公允价值变动收益	-163	-150	-500	-500
无形资产	23,782	22,549	21,945	21,281	投资收益	4,750	6,784	7,000	7,300
商誉	1,136	1,136	1,136	1,136	其他收益	5	7	7	7
其他非流动资产	8,013	8,012	8,012	8,011	营业利润	33,220	39,578	42,904	46,201
非流动资产合计	554,248	548,951	544,278	539,553	营业外收入	81	82	84	91
资产合计	571,943	567,191	563,146	558,900	营业外支出	888	1,100	1,325	1,330
短期借款	53,985	44,747	37,448	28,929	利润总额	32,413	38,560	41,663	44,962
应付票据及账款	1,336	1,327	1,288	1,253	所得税	4,457	5,206	5,625	6,070
预收款项	0	12	3	4	净利润	27,956	33,354	36,038	38,892
合同负债	15	17	17	18	少数股东损益	717	834	901	972
其他应付款	34,574	34,574	34,574	34,574	归属母公司净利润	27,239	32,520	35,137	37,920
其他流动负债	53,960	54,154	54,182	54,193	EPS（按最新股本摊薄）	1.11	1.33	1.44	1.55
流动负债合计	143,871	134,832	127,513	118,971					
长期借款	186,690	176,690	166,690	156,690					
应付债券	25,836	25,836	25,836	25,836					
其他非流动负债	3,247	3,247	3,247	3,247					
非流动负债合计	215,773	205,773	195,773	185,773					
负债合计	359,644	340,604	323,285	304,744					
归属母公司所有者权益	201,330	214,784	227,157	240,480					
少数股东权益	10,969	11,803	12,704	13,676					
所有者权益合计	212,299	226,586	239,861	254,156					
负债和股东权益	571,943	567,191	563,146	558,900					
现金流量表									
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E					
经营活动现金流	64,719	60,665	60,891	62,645					
现金收益	59,633	66,007	67,734	69,713					
存货影响	-133	-171	-1	0					
经营性应收影响	-4,083	278	0	71					
经营性应付影响	23,851	3	-48	-34					
其他影响	-14,550	-5,451	-6,794	-7,105					
投资活动现金流	-12,806	-10,519	-11,158	-10,737					
资本支出	-256,223	-7,154	-7,659	-7,537					
股权投资	-4,518	-10,000	-10,000	-10,000					
其他长期资产变化	247,935	6,635	6,501	6,800					
融资活动现金流	-54,802	-49,505	-49,428	-51,675					
借款增加	203,373	-19,238	-17,299	-18,519					
股利及利息支付	-35,672	-33,662	-34,713	-35,911					
股东融资	16,445	0	0	0					
其他影响	-238,948	3,395	2,584	2,755					

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	50.0%	7.8%	3.6%	2.7%
EBIT 增长率	47.9%	8.4%	4.6%	4.9%
归母公司净利润增长率	27.8%	19.4%	8.0%	7.9%
获利能力				
毛利率	57.8%	57.1%	58.6%	59.7%
净利率	35.8%	39.6%	41.3%	43.4%
ROE	12.8%	14.4%	14.6%	14.9%
ROIC	10.2%	11.4%	12.4%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	62.9%	60.1%	57.4%	54.5%
流动比率	0.1	0.1	0.1	0.2
速动比率	0.1	0.1	0.1	0.2
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2
应收账款周转天数	30	36	35	35
存货周转天数	6	7	8	8
每股指标（元）				
每股收益	1.11	1.33	1.44	1.55
每股经营现金流	2.65	2.48	2.49	2.56
每股净资产	8.23	8.78	9.28	9.83
估值比率				
P/E	26	22	20	19
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	22	20	19	19

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn