

长江电力 (600900)

投资收益显效

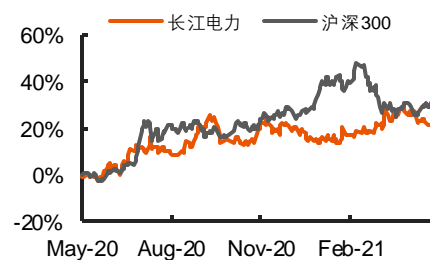
推荐 (维持)

现价: 20.13 元

主要数据

行业	电力
公司网址	www.cypc.com.cn
大股东/持股	中国长江三峡集团/56.01%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	22,742
流通 A 股(百万股)	22,742
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	4,577.94
流通 A 股市值(亿元)	4,577.94
每股净资产(元)	7.7
资产负债率(%)	45.7

行情走势图



相关研究报告

《长江电力*600900*经营稳健,待注入资产已开始投运》 2020-09-07

《长江电力*600900*守正出奇,静待飞跃》 2020-05-19

证券分析师

严家源 投资咨询资格编号
S1060518110001
021-20665162
yanjiayuan712@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司发布2020年度报告,报告期内实现营业收入577.83亿元,同比增长15.9%;归属于上市公司股东的净利润262.98亿元,同比增长22.1%;归属于上市公司股东的扣非净利润261.76亿元,同比增长23.9%。公司拟每股派现0.70元。公司发布2021年第一季度报告,实现营业收入88.70亿元,同比增长5.8%;归母净利润28.69亿元,同比增长25.3%;扣非归母净利润23.84亿元,同比下降13.0%。

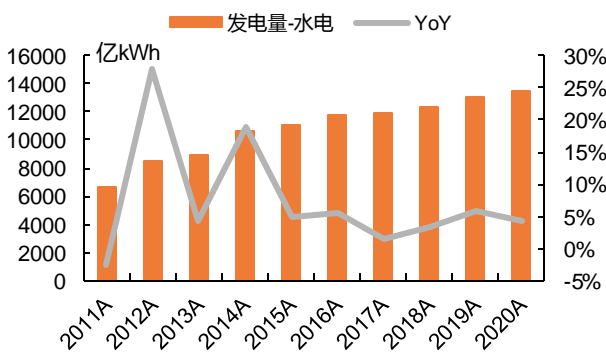
平安观点:

- **投资收益显效,扭转一季度利润下滑:**2020年公司投资收益同比增加9.78亿元、公允价值变动收益同比减少1.46亿元,两者合计贡献8.32亿元的利润增量,而同期毛利增加54.57亿元。1Q21两项同比增加2.66、12.12亿元,合计贡献14.78亿元的利润增量,同期毛利减少5.21亿元。
- **来水回落, LDS 贡献营收增量:**1Q21三峡来水总量同比下降8.3%、溪洛渡来水下降2.2%,导致总发电量下降10.6%。但公司单季营收同比增长5.8%,应主要为2020年4月完成收购的秘鲁LDS项目所贡献。
- **“四库”升级“六库”值得期待:**目前乌东德电站正常蓄水、大部分机组已投产,白鹤滩电站也开始蓄水,“四库联调”将升级至“六库联调”,调节能力有望进一步增强,节水增发电量有望大幅提升,贡献超额利润。
- **投资建议:**2020年汛期大水助推公司业绩创出新高,1Q21虽然来水回落造成主业利润下滑,但投资收益的贡献有效平滑了业绩的波动。根据秘鲁LDS的经营数据和对外来水、电价的预估,调整公司的盈利预测,预计21/22年EPS分别为1.12/1.15元(前值1.02/1.03元,注:前值按GDR发行后股本计算),新增23年EPS预测值1.17元,对应4月29日收盘价PE分别为17.9/17.4/17.3倍。乌白资产注入或将提上日程,再次阶跃可期,维持对公司“推荐”评级。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	49874	57783	57715	58007	58275
YoY(%)	-2.6	15.9	-0.1	0.5	0.5
净利润(百万元)	21543	26298	25505	26263	26514
YoY(%)	-4.7	22.1	-3.0	3.0	1.0
毛利率(%)	62.5	63.4	60.4	61.5	61.1
净利率(%)	43.2	45.5	44.2	45.3	45.5
ROE(%)	14.4	14.9	13.7	13.4	13.0
EPS(摊薄/元)	0.95	1.16	1.12	1.15	1.17
P/E(倍)	21.2	17.4	17.9	17.4	17.3
P/B(倍)	3.1	2.7	2.5	2.4	2.3

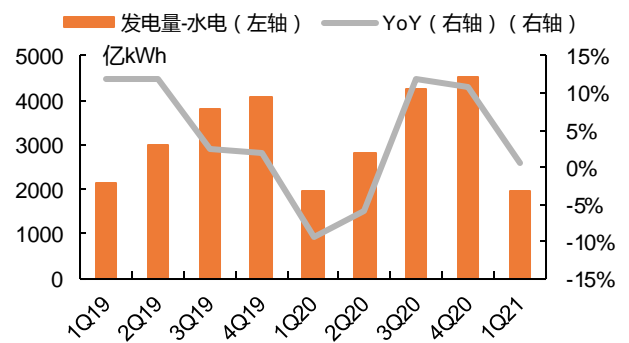
- **风险提示：**1、长江来水：公司发电量和经营业绩对来水依赖度较大，长江流域来水的不确定性对生产经营活动会产生重要影响；且上游水库截流施工也会造成来水减少。2、电源结构：公司为单一的水电机组，丰水期调节发电出力适应用电负荷能力不强，保证出力相对较低，不适应日益提高的调峰需要。3、市场消纳：短期国内电力供应宽松的局面仍将延续，电能消纳面临一定风险；汛期弃水风险仍然存在。4、政策调整：财税、金融、资本市场、电力体制、移民环保等领域都可能会有新的政策出台。

图表1 2020年水电发电量同比增长4.1%



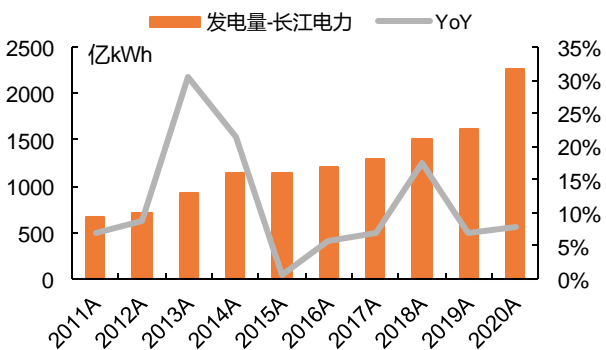
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表2 1Q21水电发电量同比增长0.5%



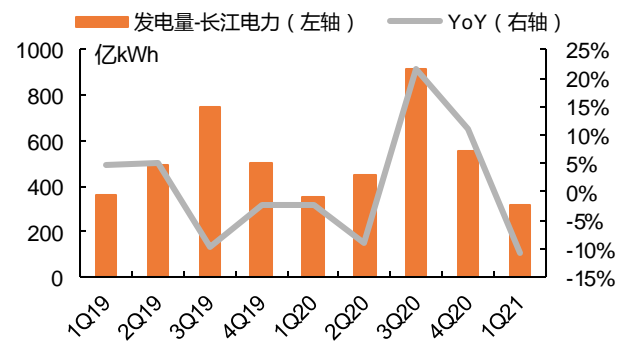
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表3 2020年长江电力发电量同比增长7.8%



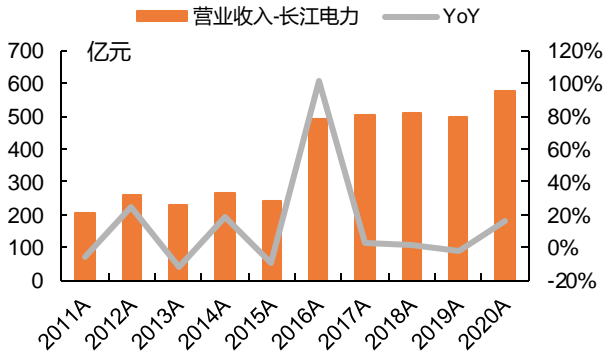
资料来源: 公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表4 1Q21长江电力发电量同比下降10.6%



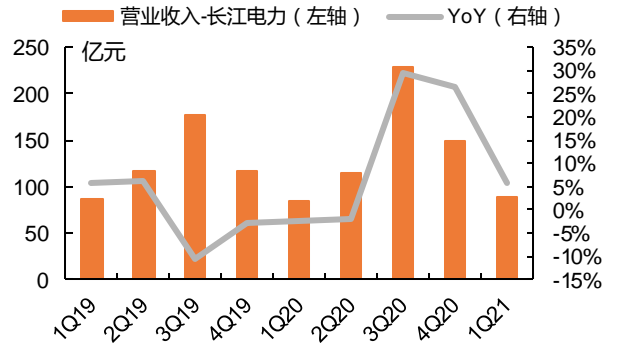
资料来源: 公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表5 2020年长江电力营业收入同比增长15.9%



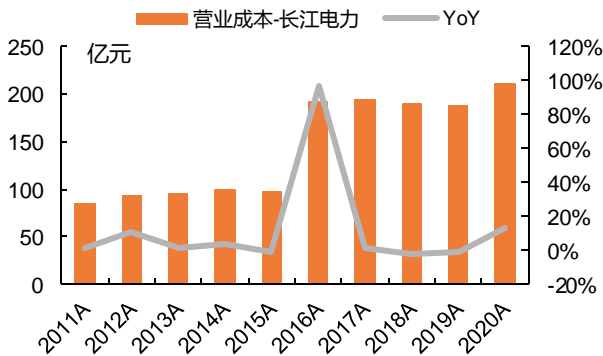
资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表6 1Q21长江电力营业收入同比增长5.8%



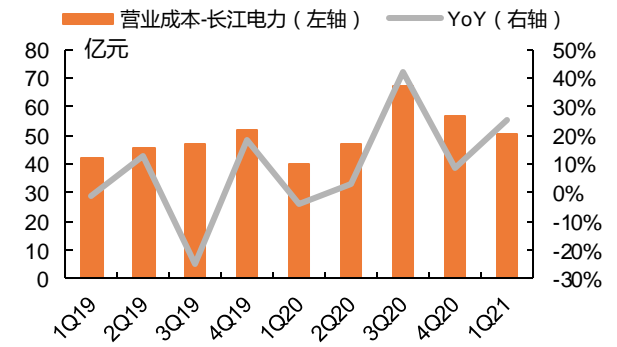
资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表7 2020年长江电力营业成本同比增长13.1%



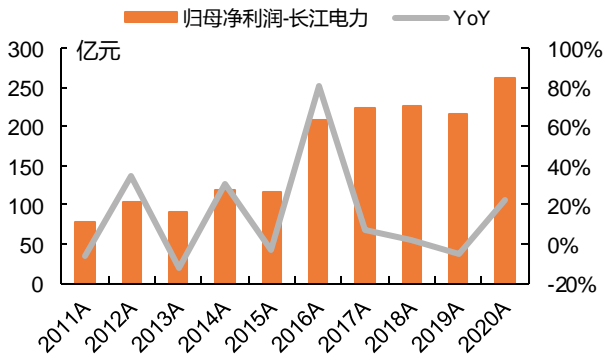
资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表8 1Q21长江电力营业成本同比增长25.0%



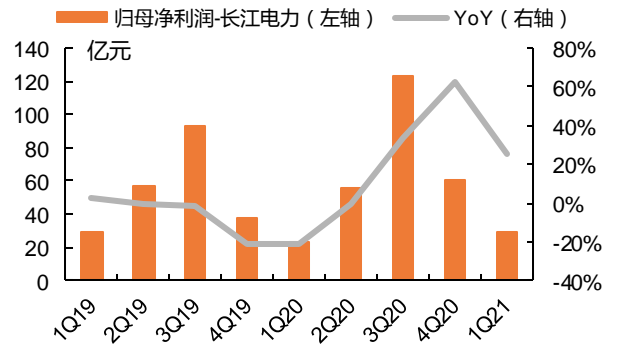
资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表9 2020年长江电力归母净利润同比增长22.1%



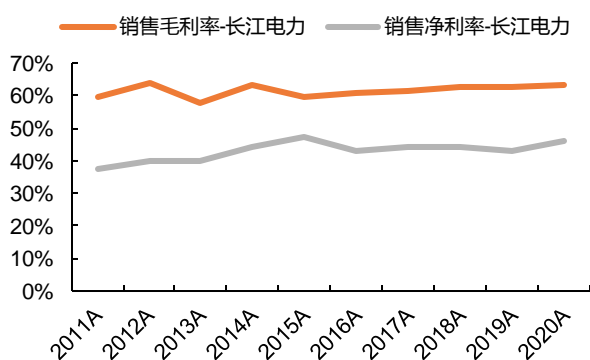
资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表10 1Q21长江电力归母净利润同比增长25.3%



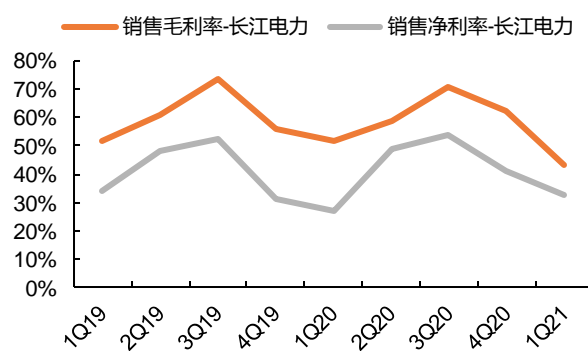
资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表11 2020 长江电力毛利率、净利率同比提升 0.9、2.6pct



资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表12 1Q21 长江电力毛利率、净利率同比下滑 8.7、提升 5.5pct



资料来源:公司公告, Wind, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	14676	14226	13961	21285
现金	9231	9993	8493	17010
应收票据及应收账款	3668	2939	3701	2970
其他应收款	497	67	500	70
预付账款	49	14	49	15
存货	282	264	269	272
其他流动资产	948	948	948	948
非流动资产	316151	319935	323872	327963
长期投资	50424	63973	77722	91671
固定资产	231120	221379	211591	201757
无形资产	20614	20590	20566	20542
其他非流动资产	13993	13993	13993	13993
资产总计	330827	334161	337833	349248
流动负债	78467	73581	71230	82657
短期借款	24058	28058	32058	35058
应付票据及应付账款	894	188	868	204
其他流动负债	53515	45335	38304	47395
非流动负债	74039	72471	69761	60764
长期借款	51974	51406	49696	41700
其他非流动负债	22065	21065	20065	19065
负债合计	152505	146052	140991	143421
少数股东权益	6203	6406	6614	6824
股本	22742	22742	22742	22742
资本公积	56928	56928	56928	56928
留存收益	92135	99962	108555	117400
归属母公司股东权益	172118	181704	190228	199004
负债和股东权益	330827	334161	337833	349248

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	41037	44464	28761	46716
净利润	26506	25707	26471	26724
折旧摊销	11638	10775	10821	10867
财务费用	4986	4603	4699	4494
投资损失	-4053	-4253	-4453	-4653
营运资金变动	1829	7682	-8728	9333
其他经营现金流	130	-50	-50	-50
投资活动现金流	-36037	-10256	-10256	-10256
资本支出	3628	-9765	-9812	-9857
长期投资	-9818	-13549	-14049	-13949
其他投资现金流	-42228	-33570	-34116	-34062
筹资活动现金流	-3007	-33447	-20005	-27944
短期借款	2750	4000	4000	3000
长期借款	-16421	-568	-1711	-7996
普通股增加	742	0	0	0
资本公积增加	12564	0	0	0
其他筹资现金流	-2642	-36879	-22295	-22947
现金净增加额	1906	762	-1500	8517

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	57783	57715	58007	58275
营业成本	21149	22884	22330	22681
营业税金及附加	1193	1192	1198	1203
营业费用	115	115	116	116
管理费用	1293	1291	1298	1304
研发费用	40	40	40	40
财务费用	4986	4603	4699	4494
资产减值损失	-18	-18	-18	-18
其他收益	6	6	6	6
公允价值变动收益	-173	50	50	50
投资净收益	4053	4253	4453	4653
资产处置收益	22	0	0	0
营业利润	32896	31917	32853	33163
营业外收入	51	51	51	51
营业外支出	491	491	491	491
利润总额	32456	31477	32413	32722
所得税	5949	5770	5941	5998
净利润	26506	25707	26471	26724
少数股东损益	208	202	208	210
归属母公司净利润	26298	25505	26263	26514
EBITDA	47150	45355	46433	46584
EPS(元)	1.16	1.12	1.15	1.17

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	15.9	-0.1	0.5	0.5
营业利润(%)	22.1	-3.0	2.9	0.9
归属于母公司净利润(%)	22.1	-3.0	3.0	1.0
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	63.4	60.4	61.5	61.1
净利率(%)	45.5	44.2	45.3	45.5
ROE(%)	14.9	13.7	13.4	13.0
ROIC(%)	9.9	9.8	9.7	9.6
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	46.1	43.7	41.7	41.1
净负债比率(%)	62.1	51.6	51.3	42.2
流动比率	0.2	0.2	0.2	0.3
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	17.5	17.5	17.5	17.5
应付账款周转率	42.3	42.3	42.3	42.3
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.12	1.15	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	1.62	1.96	1.26	2.05
每股净资产(最新摊薄)	7.57	7.99	8.36	8.75
估值比率	-	-	-	-
P/E	17.4	17.9	17.4	17.3
P/B	2.7	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	12.2	12.4	12.2	11.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033