

买入 (维持)

## 长江电力

600900

来水量偏丰致使归母净利润+32%，乌白注入事项稳步推进

2022年08月31日

## 市场数据

市场数据日期	2022-08-30
收盘价(元)	23.28
总股本(百万股)	22,741.86
流通股本(百万股)	22,741.8592
总市值(百万元)	529,430.48
流通市值(百万元)	529,430.48
净资产(百万元)	174,789.26
总资产(百万元)	335,260.89
每股净资产(元)	7.69

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证公用 蔡屹】长江电力深度报告: 国之重器, 价值标杆》2022-7-25

《【兴证公用事业】长江电力资产注入草案点评: 注入方案落地, 测算 EPS 增厚可观》2022-7-2

《【兴证公用事业】长江电力2021年年报及2022年一季报点评: 21年度归母净利润同比-0.09%, 22Q1来水偏丰》2022-4-30

## 分析师:

蔡屹

cai yi@xyzq.com.cn

S0190518030002

## 研究助理:

史一粟

shiyisu@xyzq.com.cn

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	55646	60665	61839	62866
同比增长	-3.7%	9.0%	1.9%	1.7%
归母净利润(百万元)	26273	30067	31252	32336
同比增长	-0.1%	14.4%	3.9%	3.5%
毛利率	62.1%	64.8%	65.4%	65.8%
净利率	47.6%	50.0%	50.9%	51.9%
净资产收益率	14.5%	15.6%	15.4%	15.2%
每股收益(元)	1.16	1.32	1.37	1.42
每股经营现金流(元)	1.57	1.78	1.80	1.84

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **事件: 长江电力公告2022年半年度报告。**2022年上半年, 公司实现营业收入253.88亿元, 同比增长27.57%; 实现归母净利润112.92亿元, 同比增长31.57%; 实现扣非归母净利润112.79亿元, 同比增长58.29%; 实现基本每股收益0.4965元/股, 同比增长31.57%。对此, 我们点评如下:
- **2022上半年来水颇丰带动发电量大涨, 同比增幅达33%。**2022年上半年, 公司所属的4座流域梯级电站发电量951亿千瓦时, 同比增长33%, 再创历史新高。受来水量大增影响, 公司上半年营收253.88亿, 同比增长27.57%, 而由于水电成本较为稳定, 致使归母净利润大增31.57%。
- **2022上半年实现投资收益29.5亿元, 投资聚焦优质综能平台。**2022年上半年, 公司实现投资收益约29.5亿元, 同比下降22.58%。截至2022年6月30日, 公司共持有参股股权64家, 其中包含湖北能源(持股比例29.10%)、中能股份(持股比例12.20%)、桂冠电力(持股比例11.36%)、三峡水利(持股比例18.62%)、国投电力(持股比例18.59%)和川投能源(持股比例11.00%)等多家上市公司。持股多为长江流域及电能消纳区域公司, 有助于公司平滑水电业绩波动、获取优质战略资源以及打造新的利润增长点。
- **白鹤滩电站投产持续推进, 乌、白电站全面投产后预计带来净利润增量92亿元。**截至2022年8月21日, 白鹤滩电站已投产的发电机组共10台, 总装机容量达1000万千瓦, 累计发电量超385亿千瓦时。乌、白注入完成且待白鹤滩电站全面投产后, 经过我们的测算, 在多年平均视角下可为公司带来收入增量288.09亿元, 净利润增量91.73亿元, 在考虑增发股本后预计可增厚EPS 24.86%。
- **投资建议: 维持“买入”评级。**由于乌、白电站注入事项的不确定性, 我们在盈利预测中暂不考虑相关事项的影响。维持长江电力2022-2024年的营业收入预测分别为606.65亿元、618.39亿元、628.66亿元, 分别同比增长9.0%、1.9%、1.7%; 分别实现归母净利润300.67亿元、312.52亿元、323.36亿元, 分别同比增长14.4%、3.9%、3.5%; 分别对应2022年8月30日的收盘价的PE估值为17.6X、16.9X、16.4X。

**风险提示: 来水波动风险, 电力消纳风险, 电价风险, 政策风险, 资产注入进度不及预期风险。**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 附表

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	17923	50427	72551	100294
货币资金	9930	42418	64343	91994
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3769	3943	4065	4141
预付款项	94	67	73	75
存货	470	436	443	448
其他	3661	3564	3626	3635
<b>非流动资产</b>	310640	305984	301235	295306
长期股权投资	60717	60717	60717	60717
固定资产	218713	208940	198390	187450
在建工程	2892	1446	723	361
无形资产	20181	26728	33234	38586
商誉	987	987	987	987
长期待摊费用	48	64	82	102
其他	7103	7103	7103	7103
<b>资产总计</b>	328563	356411	373786	395600
<b>流动负债</b>	53406	62107	59696	60000
短期借款	12316	17728	16979	16452
应付票据及应付账款	694	701.94	704.21	706.53
其他	40396	43677	42012	42842
<b>非流动负债</b>	84869	92247	101575	112364
长期借款	36439	43818	53146	63935
其他	48429	48429	48429	48429
<b>负债合计</b>	138275	154354	161271	172364
股本	22742	22742	22742	22742
资本公积	56915	56915	56915	56915
未分配利润	76768	88294	98499	108959
少数股东权益	9224	9468	9720	9982
<b>股东权益合计</b>	190288	202057	212515	223236
<b>负债及权益合计</b>	328563	356411	373786	395600

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	26273	30067	31252	32336
折旧和摊销	11420	11272	11332	11361
资产减值准备	-40	-32	4	3
资产处置损失	-14	-14	-15	-15
公允价值变动损失	-335	-106	-136	-159
财务费用	4864	4546	4248	3962
投资损失	-5426	-5534	-5645	-5758
少数股东损益	212	243	253	261
营运资金的变动	-1554	42	-262	-93
<b>经营活动产生现金流量</b>	35732	40484	41031	41899
<b>投资活动产生现金流量</b>	-6565	-942	-768	519
<b>融资活动产生现金流量</b>	-28381	-7054	-18338	-14766
现金净变动	701	32488	21925	27651
现金的期初余额	9224	9930	42418	64343
现金的期末余额	9925	42418	64343	91994

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	55646	60665	61839	62866
营业成本	21113	21357	21426	21496
税金及附加	1164	1269	1293	1315
销售费用	150	150	157	158
管理费用	1360	1441	1483	1503
研发费用	39	44	44	45
财务费用	4751	4546	4248	3962
其他收益	4	4	4	4
投资收益	5426	5534	5645	5758
公允价值变动收益	335	106	136	159
信用减值损失	-12	-6	-7	-7
资产减值损失	40	8	15	17
资产处置收益	14	14	15	15
<b>营业利润</b>	32876	37521	38996	40332
营业外收入	30	37	37	36
营业外支出	497	468	482	480
<b>利润总额</b>	32409	37090	38551	39889
所得税	5924	6779	7047	7291
净利润	26485	30310	31505	32598
少数股东损益	212	243	253	261
<b>归属母公司净利润</b>	26273	30067	31252	32336
<b>EPS(元)</b>	1.16	1.32	1.37	1.42

## 主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-3.7%	9.0%	1.9%	1.7%
营业利润增长率	-0.1%	14.1%	3.9%	3.4%
归母净利润增长率	-0.1%	14.4%	3.9%	3.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	62.1%	64.8%	65.4%	65.8%
净利率	47.6%	50.0%	50.9%	51.9%
ROE	14.5%	15.6%	15.4%	15.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.1%	43.3%	43.1%	43.6%
流动比率	0.34	0.81	1.22	1.67
速动比率	0.33	0.80	1.21	1.66
<b>营运能力</b>				
资产周转率	16.9%	17.7%	16.9%	16.3%
应收帐款周转率	1497%	1572%	1547%	1535%
存货周转率	3183%	3056%	3159%	3124%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.16	1.32	1.37	1.42
每股经营现金	1.57	1.78	1.80	1.84
每股净资产	7.96	8.47	8.92	9.38
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	20.2	17.6	16.9	16.4
PB	2.9	2.7	2.6	2.5

## 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登记为证券分析师，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn