

买入（维持）

23Q2 业绩受来水偏枯等拖累，期待下半年水电出力

长江电力（600900）2023 年半年报点评

2023 年 9 月 17 日

投资要点：

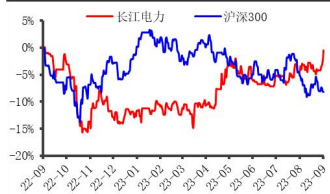
分析师：刘兴文
SAC 执业证书编号：
S0340522050001
电话：0769-22119416
邮箱：
liuxingwen@dgzq.com.cn

分析师：苏治彬
SAC 执业证书编号：
S0340523080001
电话：0769-22110925
邮箱：
suzhibin@dgzq.com.cn

主要数据 2023 年 9 月 14 日

收盘价(元)	22.69
总市值(百亿元)	55.52
总股本(亿股)	244.68
流通股本(亿股)	227.42
ROE(TTM)	10.09%
12 月最高价(元)	23.07
12 月最低价(元)	19.00

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

事件：近日公司披露2023年半年报。2023H1公司实现营收309.75亿元，同比下降1.54%；实现归母净利润88.82亿元，同比下降22.85%。

点评：

■ **23Q2 公司业绩受来水同比偏枯、财务费用增加等因素影响。**截至 2023 年 6 月末，长江上游乌东德水库来水总量约 329.07 亿立方米，同比偏枯 22.89%；三峡水库来水总量约 1236.23 亿立方米，同比偏枯 30.27%。受长江来水同比明显偏枯、运行水位显著偏低影响，2023Q2 公司境内所属梯级电站总发电量约 476.16 亿千瓦时，同比减少 38.33%。2023Q2 公司财务费用为 31.43 亿元，同比增长 27.51%，主要或因并购四川公司带息负债规模增加，利息费用相应增加。2023Q2 公司实现营收 155.77 亿元，同比下降 18.68%；实现归母净利润 52.69 亿元，同比下降 37.32%，公司业绩受来水同比偏枯、财务费用增加等因素影响。

■ **期待下半年公司水电出力。**进入三季度，截止 8 月 28 日，公司所属梯级水库蓄水量约 200 亿立方米，同比偏多近 160 亿立方米，上游其他流域梯级水库蓄水量也好于去年同期。同时，根据公司公告，预计汛期整体来水较去年同期明显偏多。综合考虑六库联合调度增发、以及来水和水库存水同比偏多等因素，期待下半年公司水电出力。

■ **公司积极推进金沙江下游“水风光储”一体化大基地建设。**抽水蓄能方面，公司目前已锁定抽蓄电站项目资源规模近 4000 万千瓦。继甘肃张掖项目（已开工，装机 140 万千瓦）、重庆奉节项目（已开工，装机 120 万千瓦）之后，公司将结合电网需求，稳妥合规推进项目资源的获取、投资和建设工作。风光水一体化方面，公司聚焦大水电为基础的水风光一体化可再生能源综合基地开发，打造“抽水蓄能+新能源”业务发展模式。综合来看，公司积极推进金沙江下游“水风光储”一体化大基地建设，长期成长值得期待。

■ **投资建议：**预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.28 元、1.36 元、1.45 元，对应 PE 分别为 18 倍、17 倍、16 倍，维持对公司“买入”评级。

■ **风险提示：**来水波动风险；经济发展不及预期；上网电价波动风险；安全生产风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	52060	83107	85931	89603
营业总成本	29012	49814	50410	51697
营业成本	22233	35104	35527	36518
营业税金及附加	1072	1662	1719	1792
销售费用	165	291	318	349
管理费用	1360	1828	1890	1971
财务费用	4092	10804	10827	10932
研发费用	90	125	129	134
其他经营收益	3887	5238	4905	4901
公允价值变动收益	(385)	330	0	0
投资收益	4600	5000	5000	5000
其他收益	3	4	4	4
营业利润	26936	38531	40426	42807
加 营业外收入	2	2	2	2
减 营业外支出	625	500	500	500
利润总额	26313	38033	39928	42309
减 所得税	4664	6466	6388	6558
净利润	21649	31567	33539	35751
减 少数股东损益	340	316	335	358
归母公司所有者的净利润	21309	31252	33204	35394
基本每股收益（元）	0.87	1.28	1.36	1.45

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn