

长江电力 (600900)

2023 年业绩预告点评: 来水偏枯, 期待来水改善、蓄水、六库联调之下发电量释放

买入 (维持)

2024 年 01 月 21 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书: S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005
tangyh@dwzq.com.cn

研究助理 谷玥

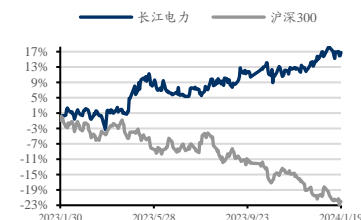
执业证书: S0600122090068
guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	52,060	78,062	87,224	89,522
同比	-6%	50%	12%	3%
归属母公司净利润 (百万元)	21,309	27,389	34,350	36,135
同比	-19%	29%	25%	5%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.87	1.12	1.40	1.48
P/E (现价&最新股本摊薄)	26.98	20.99	16.74	15.91

投资要点

- **事件:** 2024 年 1 月 19 日, 公司发布 2023 年业绩快报, 2023 年归母净利润 273.89 亿元, 同比增长 28.53% (调整前)/15.44% (调整后); 基本每股收益 1.1194 元/股, 同比增加 0.1497 元/股, 增长 15.44% (调整后)。
- **2023 年来水偏枯, 乌白并表贡献业绩增量。** 2023 年归属于上市公司股东的净利润 273.89 亿元, 同比增加 36.63 亿元, 增长 15.44%; 业绩增长主要系 2023 年度公司六座梯级电站发电量同比增加 140.15 亿千瓦时所致。公司 2024 年 1 月 4 日发布公告, 根据公司初步统计, 2023 年, 长江上游乌东德水库来水总量约 1029.08 亿立方米, 较上年同期偏枯 5.46%; 三峡水库来水总量约 3428.46 亿立方米, 较上年同期偏丰 0.71%; **2023 年整体来水偏枯。** 2023 年, 公司境内所属六座梯级电站总发电量约 2762.63 亿千瓦时, 较上年同期增加 5.34%。其中, 乌东德电站完成发电量 349.14 亿千瓦时, 同比减少 4.64%; 白鹤滩电站完成发电量 573.24 亿千瓦时, 同比增加 43.11% (上年同期白鹤滩电站机组尚未全部投产); 溪洛渡电站完成发电量 549.34 亿千瓦时, 同比减少 4.97%; 向家坝电站完成发电量 311.32 亿千瓦时, 同比减少 1.33%; 三峡电站完成发电量 802.71 亿千瓦时, 同比增加 1.88%; 葛洲坝电站完成发电量 176.88 亿千瓦时, 同比增加 1.46%。在来水偏枯的情况下, 公司原有的三峡、葛洲坝、向家坝、溪洛渡四座水电站基本保持发电量的稳定, 2023 年新并表的乌东德和白鹤滩电站贡献发电增量, 带来业绩增长。
- **来水改善、蓄水、六库联调带来发电量释放。** 1) **来水改善:** 截至 2024 年 1 月 20 日, 三峡水位 166.8 米, 同比提高 5.5%, 来水改善。2) **蓄水完成:** 公司所属长江干流六座梯级水库完成 2023 年度蓄水任务, 总可用水量达 410 亿立方米, 蓄能 338 亿千瓦时; 梯级水库可用水量同比增加超 160 亿立方米, 蓄能增加超 90 亿千瓦时, 同比增加 36%, 保证了 2024 年春季枯水期的发电能力。3) **六库联调:** 公司梯级电站由四库联调升级为六库联调, 进一步提高水资源的使用效率, 2023 年预期新增 60-70 亿千瓦时发电量, 六库联调持续发挥作用, 为公司带来发电增量。
- **盈利预测与投资评级:** 2023 年公司归母净利润 273.89 亿元; 来水修复、蓄水、六库联调之下发电量释放, 我们维持对公司 2024-2025 年归母净利润的预测 343.50/361.35 亿元, 同比增长 25.4%/5.2%; 2023-2025 年 EPS 1.12/1.40/1.48 元, 对应当前 PE 21.0/16.7/15.9 倍 (估值日 2024/1/19), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 来水量不及预期, 电价波动风险, 政策风险, 新能源电力市场竞争加剧风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.50
一年最低/最高价	20.02/23.98
市净率(倍)	2.92
流通 A 股市值(百万元)	553,337.94
总市值(百万元)	575,003.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.06
资产负债率(% ,LF)	64.03
总股本(百万股)	24,468.22
流通 A 股(百万股)	23,546.30

相关研究

- 《长江电力(600900): 乌白注入装机高增, 长望盈利川流不息》
2023-11-06
- 《长江电力(600900): 重剑无锋、大巧不工, 成就全球价值典范》
2020-02-24

长江电力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	15,302	168,140	11,556	10,992	营业总收入	52,060	78,062	87,224	89,522
货币资金及交易性金融资产	9,302	160,259	2,421	1,408	营业成本(含金融类)	22,233	32,303	35,472	36,232
经营性应收款项	4,462	5,716	6,640	7,011	税金及附加	1,072	1,952	1,832	1,880
存货	453	603	725	719	销售费用	165	197	201	269
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,360	1,850	1,878	2,059
其他流动资产	1,084	1,562	1,770	1,854	研发费用	90	265	270	358
非流动资产	311,966	534,076	536,803	534,238	财务费用	4,092	10,411	11,341	9,451
长期股权投资	67,166	75,166	83,166	91,166	加:其他收益	3	4	15	13
固定资产及使用权资产	212,006	423,877	417,846	406,491	投资净收益	4,600	3,903	5,844	5,864
在建工程	2,871	2,871	2,871	2,871	公允价值变动	(385)	0	0	0
无形资产	22,113	22,942	23,742	24,512	减值损失	(278)	(220)	187	(140)
商誉	1,081	1,081	1,081	1,081	资产处置收益	(52)	(39)	35	(18)
长期待摊费用	63	48	64	70	营业利润	26,936	34,732	42,312	44,992
其他非流动资产	6,665	8,090	8,032	8,046	营业外净收支	(623)	(672)	120	(118)
资产总计	327,268	702,216	548,359	545,230	利润总额	26,313	34,060	42,432	44,874
流动负债	52,458	197,536	118,053	103,311	减:所得税	4,664	6,169	7,523	8,077
短期借款及一年内到期的非流动负债	34,949	162,961	82,961	67,961	净利润	21,649	27,891	34,909	36,797
经营性应付款项	942	1,281	1,359	1,453	减:少数股东损益	340	502	559	662
合同负债	9	11	16	15	归属母公司净利润	21,309	27,389	34,350	36,135
其他流动负债	16,559	33,284	33,718	33,882	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.87	1.12	1.40	1.48
非流动负债	79,056	259,998	174,948	174,918	EBIT	27,089	44,471	53,773	54,325
长期借款	38,618	224,921	139,921	139,921	EBITDA	38,206	82,512	79,953	80,860
应付债券	37,620	31,858	31,858	31,858	毛利率(%)	57.29	58.62	59.33	59.53
租赁负债	621	629	579	549	归母净利率(%)	40.93	35.09	39.38	40.36
其他非流动负债	2,197	2,591	2,591	2,591	收入增长率(%)	(6.44)	49.95	11.74	2.63
负债合计	131,514	457,535	293,001	278,229	归母净利润增长率(%)	(18.89)	28.53	25.42	5.20
归属母公司股东权益	185,488	233,913	244,032	255,012					
少数股东权益	10,266	10,768	11,326	11,989					
所有者权益合计	195,754	244,681	255,358	267,001					
负债和股东权益	327,268	702,216	548,359	545,230					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	30,913	88,944	67,269	67,031	每股净资产(元)	8.16	9.56	9.97	10.42
投资活动现金流	(4,093)	(256,858)	(22,908)	(18,242)	最新发行在外股份(百万股)	24,468	24,468	24,468	24,468
筹资活动现金流	(27,584)	318,794	(202,199)	(49,801)	ROIC(%)	7.45	7.49	7.53	8.75
现金净增加额	(623)	150,957	(157,838)	(1,013)	ROE-摊薄(%)	11.49	11.71	14.08	14.17
折旧和摊销	11,116	38,040	26,180	26,535	资产负债率(%)	40.19	65.16	53.43	51.03
资本开支	(4,834)	(251,457)	(20,795)	(16,086)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.98	20.99	16.74	15.91
营运资本变动	(2,084)	15,185	(738)	(191)	P/B (现价)	2.88	2.46	2.36	2.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>