

买入（维持）

水电业务量价齐升促公司业绩增长

长江电力（600900）2023 年年报和 2024 年一季报点评

2024 年 5 月 23 日

投资要点：

分析师：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340523080001

电话：0769-22110925

邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

分析师：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340522050001

电话：0769-22119416

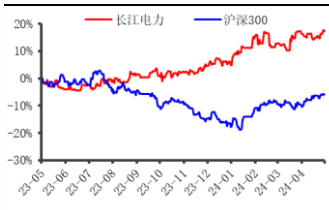
邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

主要数据 2024 年 5 月 22 日

收盘价(元)	25.98
总市值(百亿元)	63.57
总股本(亿股)	244.68
流通 A 股(亿股)	240.07
ROE (TTM)	13.42%
12 月最高价(元)	26.30
12 月最低价(元)	21.03

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年年报和2024年一季报。2023年公司实现营收781.12亿元，同比增长13.43%；实现归母净利润272.39亿元，同比增长14.81%。2024Q1公司实现营收156.41亿元，同比增长1.58%；实现归母净利润39.67亿元，同比增长9.80%。

点评：

■ **白鹤滩电站全面投产助力公司发电量增长。**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，同比增加5.34%，其中，乌东德/白鹤滩/溪洛渡/向家坝/三峡/葛洲坝电站分别完成发电量349.14/573.24/549.34/311.32/802.71/176.88亿千瓦时，分别同比变动-4.64%/+43.11%/-4.97%/-1.33%/+1.88%/+1.46%。白鹤滩电站于2023年全面投产，助力公司发电量增长。

■ **水电业务量价齐升促公司业绩增长。**2023年，公司境内水电的上网电量为2747.80亿千瓦时，同比增长5.37%；上网电价为281.28元/兆瓦时，同比增长4.29%。水电业务量价齐升促公司业绩增长。

■ **公司净利率水平主要受财务费用大幅增长拖累。**盈利能力方面，2023年公司毛利率为57.83%，同比提升0.53个百分点；净利率为35.79%，同比降低5.79个百分点，公司净利率水平主要受财务费用大幅增长拖累。2023年公司的财务费用达125.56亿元，同比大增，主要因为（1）并购云川公司带息负债规模增加，利息费用相应增加；（2）2023年为白鹤滩水电站全面投产后首个完整年度，利息支出费用化金额同比增加。

■ **水资源综合利用率创历史新高。**随着公司完成对乌东德、白鹤滩电站的收购，金沙江下游梯级电站“调控一体化”管理全面实施，2023年全年实现零弃水损失电量，水资源综合利用率创历史新高。2023年，三峡水库汛前消落目标水位首次提高至150米，梯级电站全年节水增发电量121.3亿千瓦时；乌东德水库首次蓄至正常蓄水位975米，梯级水库首次实现按期蓄满。

■ **投资建议：**预计公司2024-2026年EPS分别为1.30元、1.38元、1.47元，对应PE分别为20倍、19倍、18倍，维持对公司“买入”评级。

■ **风险提示：**政策推进不及预期；经济发展不及预期；上网电价波动风险；原材料价格波动风险等。

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）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	78112	82821	88156	91085
营业总成本	49445	49225	52254	53153
营业成本	32943	34068	37003	38306
营业税金及附加	1602	1656	1763	1822
销售费用	192	248	264	273
管理费用	1363	1656	1763	1822
财务费用	12556	10767	10579	10019
研发费用	789	828	882	911
其他经营收益	4554	4919	4914	4911
公允价值变动收益	(163)	0	0	0
投资收益	4750	5000	5000	5000
其他收益	5	5	5	5
营业利润	33220	38516	40816	42843
加 营业外收入	81	1	1	1
减 营业外支出	888	800	800	800
利润总额	32413	37717	40017	42044
减 所得税费用	4457	5280	5602	5466
净利润	27956	32436	34415	36579
减 少数股东损益	717	649	688	732
归母公司所有者的净利润	27239	31788	33727	35847
基本每股收益（元）	1.11	1.30	1.38	1.47

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综合性综合类证券公司，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