

## 来水颇丰，发电量拉动业绩提升

2024 年 08 月 31 日

► **事件：**2024 年 8 月 30 日，公司发布 2024 半年度报告，营业收入 348.08 亿元，同比增长 12.38%，归母净利润 113.62 亿元，同比增长 27.92%，实现扣非归母净利 113.70 亿元，同比增长 33.83%。基本每股收益 0.4644 元，同比增长 27.92%，销售毛利率 52.38%，同比增长 4.90pct，净利率 33.28%，同比增长 12.74pct。24Q2 单季度公司实现营业收入 191.67 亿元，同比增长 23.04%，环比增长 22.54%，归母净利润 73.95 亿元，同比增长 40.35%，环比增长 86.41%。

► **来水丰沛，梯级电站联合调度，发电量增幅显著。**24H1 乌东德水库来水总量约 366.60 亿立方米，同比偏丰 11.40%；三峡水库来水总量约 1479.41 亿立方米，同比偏丰 19.67%。公司境内六座梯级电站总发电量约 1206.18 亿千瓦时，较上年同期增加 16.86%。其中，乌东德 138.19 亿千瓦时，同比增长 18.35%；白鹤滩 220.21 亿千瓦时，同比增长 3.43%；溪洛渡 256.20 亿千瓦时，同比增长 21.58%；向家坝 143.63 亿千瓦时，同比增长 10.91%；三峡 362.11 亿千瓦时，同比增长 25.36%；葛洲坝 85.85 亿千瓦时，同比增长 16.98%。24Q2 总发电量约 678.71 亿千瓦时，较上年同期增加 42.54%。

► **发力抽水蓄能，扩大抽蓄在建规模。**2024 年 7 月，公司拟以 109.97 亿元投建湖南攸县广寒坪抽水蓄能电站项目，该电站装机容量 1800MW，建成后电站年发电量约 25 亿度。截至 2023 年 5 月，公司已接手 28 个抽水蓄能项目，总装机容量 4030 万千瓦，140 万千瓦张掖抽水蓄能电站已于 2023 年年底实现主体工程开工，120 万千瓦奉节菜籽坝抽蓄已于 6 月 28 日全面进入筹建期施工阶段，随着广寒坪抽蓄电站的开建，未来公司抽水蓄能规模再次扩大。

► **路德斯公司首个风电项目并购完成，扩大国际业务。**2024 年 5 月，长江电力持续巩固秘鲁路德斯公司管控，完成秘鲁 Sapphire 风电项目并购。路德斯公司收购的 PEM 和 PE3H 公司在秘鲁伊卡大区共拥有两座已投产风电场，总装机 12.9 万千瓦，年均发电量约 6.5 亿千瓦时，为秘鲁第二大风电场，均与秘鲁政府签署长期购电合同。公司 2023 年跟踪新能源装机规模约 97.4 万千瓦，其中巴基斯坦卡洛特水电站、巴基斯坦三峡风电和三峡巴西大水电技改等海外运维项目平稳运行，随着秘鲁项目的并购，继续扩大国际业务版图。

► **投资建议：**公司是水电行业龙头，2024 年来水丰沛叠加六库联调有望提高发电量。我们预计 24/25/26 年归母净利润分别为 349.41/358.58/366.95 亿元，EPS 分别为 1.43/1.47/1.50 元，对应 8 月 30 日收盘价 PE 分别为 21/20/20 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**流域来水偏枯；需求下滑压制电量消纳；市场交易电价波动。

推荐

维持评级

当前价格：

29.38 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

## 相关研究

- 1.长江电力 (600900.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：全年趋势明朗-2024/04/30
- 2.长江电力 (600900.SH) 2023 年业绩快报点评：4Q23 业绩高增，抽蓄转型再进一步-2024/01/20
- 3.长江电力 (600900.SH) 2023 年三季报点评：修复如期而至，高水位蓄势待发-2023/10/31
- 4.长江电力 (600900.SH) 2023 年半年报点评：否极泰来，改善可期-2023/08/31
- 5.长江电力 (600900.SH) 事件点评：输配电价落地，白鹤起舞-2023/05/16

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	78,112	87,330	87,808	88,308
增长率 (%)	13.4	11.8	0.5	0.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	27,239	34,941	35,858	36,695
增长率 (%)	14.8	28.3	2.6	2.3
每股收益 (元)	1.11	1.43	1.47	1.50
PE	26	21	20	20
PB	3.6	3.3	3.2	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	78,112	87,330	87,808	88,308
营业成本	32,943	34,846	35,150	35,470
营业税金及附加	1,602	1,747	1,756	1,766
销售费用	192	227	228	230
管理费用	1,363	1,415	1,422	1,431
研发费用	789	830	834	839
EBIT	41,183	48,266	48,417	48,573
财务费用	12,556	11,963	11,395	10,926
资产减值损失	-42	-50	-50	-50
投资收益	4,750	5,370	5,723	6,077
营业利润	33,220	41,630	42,702	43,681
营业外收支	-807	-800	-800	-800
利润总额	32,413	40,830	41,902	42,881
所得税	4,457	5,104	5,238	5,360
净利润	27,956	35,727	36,665	37,521
归属于母公司净利润	27,239	34,941	35,858	36,695
EBITDA	60,396	70,567	70,717	70,873

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,778	60,996	96,816	132,773
应收账款及票据	8,510	8,615	8,662	8,711
预付款项	77	70	70	71
存货	587	573	578	583
其他流动资产	742	675	677	679
流动资产合计	17,695	70,928	106,803	142,817
长期股权投资	71,684	76,684	81,684	86,684
固定资产	444,899	426,787	408,675	390,563
无形资产	23,782	21,850	19,919	17,988
非流动资产合计	554,248	540,969	527,691	514,412
资产合计	571,943	611,897	634,494	657,229
短期借款	53,985	58,463	61,463	64,463
应付账款及票据	1,336	1,356	1,367	1,380
其他流动负债	88,549	101,285	101,613	101,958
流动负债合计	143,871	161,103	164,443	167,800
长期借款	186,690	181,690	176,690	171,690
其他长期负债	29,082	41,082	53,082	65,082
非流动负债合计	215,773	222,773	229,773	236,773
负债合计	359,644	383,876	394,216	404,573
股本	24,468	24,468	24,468	24,468
少数股东权益	10,969	11,755	12,561	13,387
股东权益合计	212,299	228,022	240,278	252,656
负债和股东权益合计	571,943	611,897	634,494	657,229

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	13.43	11.80	0.55	0.57
EBIT 增长率	14.30	17.20	0.31	0.32
净利润增长率	14.81	28.27	2.63	2.34
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	57.83	60.10	59.97	59.83
净利润率	35.79	40.91	41.76	42.49
总资产收益率 ROA	4.76	5.71	5.65	5.58
净资产收益率 ROE	13.53	16.16	15.75	15.34
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.12	0.44	0.65	0.85
速动比率	0.12	0.44	0.65	0.85
现金比率	0.05	0.38	0.59	0.79
资产负债率 (%)	62.88	62.74	62.13	61.56
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	39.77	36.00	36.00	36.00
存货周转天数	6.50	6.00	6.00	6.00
总资产周转率	0.14	0.14	0.14	0.13
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.11	1.43	1.47	1.50
每股净资产	8.23	8.84	9.31	9.78
每股经营现金流	2.65	2.62	2.68	2.71
每股股利	0.82	0.90	1.00	1.10
<b>估值分析</b>				
PE	26	21	20	20
PB	3.6	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	16.99	14.14	13.75	13.35
股息收益率 (%)	2.79	3.06	3.40	3.74

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	27,956	35,727	36,665	37,521
折旧和摊销	19,213	22,301	22,301	22,301
营运资金变动	9,271	-216	286	300
经营活动现金流	64,719	64,011	65,514	66,420
资本开支	-12,226	-4,823	-4,823	-4,823
投资	-2,736	-4,990	-4,990	-4,990
投资活动现金流	-12,806	-4,893	-4,090	-3,736
股权募资	16,445	0	0	0
债务募资	29,545	24,882	10,000	10,000
筹资活动现金流	-54,802	-5,900	-25,603	-26,727
现金净流量	-2,862	53,217	35,821	35,957

## 分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026