

长江电力 (600900.SH)

水能汇集，业绩复苏

买入 (维持评级)

当前价格: 29.38 元

投资要点:

事件:

8月30日，公司发布2024年半年度报告，实现营业收入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%；扣非归母净利润113.70亿元，同比增长33.83%。2024Q2，公司实现营收191.67亿元，同比增长26.29%；归母净利润73.95亿元，同比增长40.35%。

来水好转，稳中求进，年度目标“双过半”

2Q24上游乌东德来水约218.11亿立方米，较上年同期偏丰29.7%；下游三峡水库来水约981.74亿立方米，较上年同期偏丰36.9%。偏丰水情下三、葛、溪、向4座电站单季度完成电量487.26亿千瓦时，同比增长69.36%；乌东德完成电量78.63亿千瓦时，同比增长32.8%；7月31日，白鹤滩水电站出力达1600万千瓦，实现投产以来首次满发运行，Q2白鹤滩完成电量112.83亿千瓦时，同比增长45.9%。上半年梯级电站单日最大发电量15亿千瓦时、最高110台机组全开、最大出力6700万千瓦，上述三项成绩均创历史新高。流域来水改善，Q3电量有望持续修复。

抽水蓄能持续推进，光伏运维应接尽接

抽水蓄能业务方面，上半年公司全面接管浙江长龙山抽水蓄能电站运维，交接后机组实现零次非计划停机和安全生产“双零”目标。浙江天台抽水蓄能电站正式启动电力生产准备工作，重庆奉节菜籽坝抽水蓄能电站完成投资决策，湖南攸县广寒坪抽水蓄能电站完成股权改造和投资决策。金下基地方面，公司切实落实金下基地投资运营主体责任，新增接管运维4个光伏场站。累计接管运维21个光伏场站，总装机容量近265万千瓦。此外，国际业务上半年实现提质增效，完成秘鲁 Sapphire 风电项目并购，打造发-配-售产业链，与圣特雷莎 I 水电站、Arrow 光伏项目逐步形成水风光互补、源网荷储格局。

盈利预测与投资建议

我们维持原有预测，预计公司2024-2026年营收分别为875.81/880.59/885.59亿元；归母净利润分别为350.12/364.53/378.41亿元，对应PE分别为20.5、19.7和19.0倍，维持“买入”评级。

风险提示

水库流域来水偏枯；需求下降导致电力销售受阻；电价市场波动性增加。

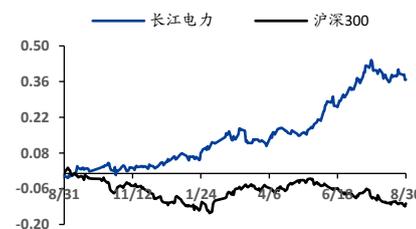
| 财务数据和估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 52,060 | 78,112 | 87,581 | 88,059 | 88,559 |
| 增长率 | -6% | 50% | 12% | 1% | 1% |
| 净利润(百万元) | 21,309 | 27,239 | 35,012 | 36,453 | 37,841 |
| 增长率 | -19% | 28% | 29% | 4% | 4% |
| EPS(元/股) | 0.87 | 1.11 | 1.43 | 1.49 | 1.55 |
| 市盈率(P/E) | 33.7 | 26.4 | 20.5 | 19.7 | 19.0 |
| 市净率(P/B) | 3.9 | 3.6 | 3.3 | 3.1 | 3.0 |

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

| | |
|--------------|---------------------|
| 总股本/流通股(百万股) | 24,468.22/24,007.26 |
| 流通A股市值(百万元) | 705,333.20 |
| 每股净资产(元) | 7.92 |
| 资产负债率(%) | 64.32 |
| 一年内最高/最低价(元) | 31.44/21.58 |

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 严家源(S0210524050013)
yjy30561@hfzq.com.cn

相关报告

1、长江电力(600900.SH): 乌白注入调六库，抽水蓄能开新篇——2024.08.05



图表1: 财务预测摘要

资产负债表

| 单位:百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 货币资金 | 7,778 | 8,758 | 8,806 | 8,856 |
| 应收票据及账款 | 8,510 | 8,610 | 8,657 | 8,706 |
| 预付账款 | 77 | 70 | 70 | 71 |
| 存货 | 587 | 732 | 738 | 745 |
| 合同资产 | 11 | 3 | 4 | 5 |
| 其他流动资产 | 742 | 737 | 741 | 745 |
| 流动资产合计 | 17,695 | 18,906 | 19,012 | 19,123 |
| 长期股权投资 | 71,684 | 81,684 | 91,684 | 101,684 |
| 固定资产 | 444,881 | 428,817 | 412,748 | 396,688 |
| 在建工程 | 4,752 | 6,752 | 8,752 | 10,752 |
| 无形资产 | 23,782 | 22,549 | 21,945 | 21,281 |
| 商誉 | 1,136 | 1,136 | 1,136 | 1,136 |
| 其他非流动资产 | 8,013 | 8,012 | 8,012 | 8,011 |
| 非流动资产合计 | 554,248 | 548,951 | 544,278 | 539,553 |
| 资产合计 | 571,943 | 567,857 | 563,290 | 558,676 |
| 短期借款 | 53,985 | 42,906 | 35,513 | 27,607 |
| 应付票据及账款 | 1,336 | 1,281 | 1,253 | 1,230 |
| 预收款项 | 0 | 13 | 3 | 4 |
| 合同负债 | 15 | 18 | 18 | 18 |
| 其他应付款 | 34,574 | 34,574 | 34,574 | 34,574 |
| 其他流动负债 | 53,960 | 54,150 | 54,135 | 54,154 |
| 流动负债合计 | 143,871 | 132,942 | 125,496 | 117,588 |
| 长期借款 | 186,690 | 176,690 | 166,690 | 156,690 |
| 应付债券 | 25,836 | 25,836 | 25,836 | 25,836 |
| 其他非流动负债 | 3,247 | 3,247 | 3,247 | 3,247 |
| 非流动负债合计 | 215,773 | 205,773 | 195,773 | 185,773 |
| 负债合计 | 359,644 | 338,715 | 321,268 | 303,360 |
| 归属母公司所有者权益 | 201,330 | 217,275 | 229,220 | 241,544 |
| 少数股东权益 | 10,969 | 11,867 | 12,801 | 13,772 |
| 所有者权益合计 | 212,299 | 229,142 | 242,021 | 255,316 |
| 负债和股东权益 | 571,943 | 567,857 | 563,290 | 558,676 |

现金流量表

| 单位:百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 经营活动现金流 | 64,719 | 63,781 | 62,650 | 62,557 |
| 现金收益 | 59,633 | 68,536 | 69,032 | 69,592 |
| 存货影响 | -133 | -145 | -6 | -7 |
| 经营性应收影响 | -4,083 | 208 | 252 | 250 |
| 经营性应付影响 | 23,851 | -42 | -38 | -22 |
| 其他影响 | -14,550 | -4,775 | -6,590 | -7,257 |
| 投资活动现金流 | -12,806 | -11,482 | -11,387 | -10,566 |
| 资本支出 | -256,223 | -7,154 | -7,659 | -7,537 |
| 股权投资 | -4,518 | -10,000 | -10,000 | -10,000 |
| 其他长期资产变化 | 247,935 | 5,672 | 6,272 | 6,971 |
| 融资活动现金流 | -54,802 | -51,319 | -51,215 | -51,941 |
| 借款增加 | 203,373 | -21,079 | -17,394 | -17,905 |
| 股利及利息支付 | -35,672 | -35,428 | -35,610 | -35,814 |
| 股东融资 | 16,445 | 0 | 0 | 0 |
| 其他影响 | -238,948 | 5,188 | 1,789 | 1,778 |

利润表

| 单位:百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 78,112 | 87,581 | 88,059 | 88,559 |
| 营业成本 | 32,943 | 34,846 | 35,150 | 35,470 |
| 税金及附加 | 1,602 | 1,927 | 1,937 | 1,948 |
| 销售费用 | 192 | 289 | 264 | 266 |
| 管理费用 | 1,363 | 1,699 | 1,585 | 1,594 |
| 研发费用 | 789 | 1,489 | 1,321 | 1,328 |
| 财务费用 | 12,556 | 10,176 | 9,313 | 8,519 |
| 信用减值损失 | -2 | -7 | -8 | -9 |
| 资产减值损失 | -42 | -300 | -300 | -300 |
| 公允价值变动收益 | -163 | -400 | -500 | -500 |
| 投资收益 | 4,750 | 6,070 | 6,770 | 7,470 |
| 其他收益 | 5 | 7 | 7 | 7 |
| 营业利润 | 33,220 | 42,532 | 44,464 | 46,108 |
| 营业外收入 | 81 | 82 | 84 | 91 |
| 营业外支出 | 888 | 1,100 | 1,325 | 1,330 |
| 利润总额 | 32,413 | 41,514 | 43,223 | 44,869 |
| 所得税 | 4,457 | 5,604 | 5,835 | 6,058 |
| 净利润 | 27,956 | 35,910 | 37,388 | 38,811 |
| 少数股东损益 | 717 | 898 | 935 | 970 |
| 归属母公司净利润 | 27,239 | 35,012 | 36,453 | 37,841 |
| EPS (按最新股本摊薄) | 1.11 | 1.43 | 1.49 | 1.55 |

主要财务比率

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 50.0% | 12.1% | 0.5% | 0.6% |
| EBIT 增长率 | 47.9% | 14.9% | 1.6% | 1.6% |
| 归母公司净利润增长率 | 27.8% | 28.5% | 4.1% | 3.8% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 57.8% | 60.2% | 60.1% | 59.9% |
| 净利率 | 35.8% | 41.0% | 42.5% | 43.8% |
| ROE | 12.8% | 15.3% | 15.1% | 14.8% |
| ROIC | 10.2% | 12.1% | 12.8% | 13.4% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 62.9% | 59.6% | 57.0% | 54.3% |
| 流动比率 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 |
| 速动比率 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 应收账款周转天数 | 30 | 35 | 35 | 35 |
| 存货周转天数 | 6 | 7 | 8 | 8 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 1.11 | 1.43 | 1.49 | 1.55 |
| 每股经营现金流 | 2.65 | 2.61 | 2.56 | 2.56 |
| 每股净资产 | 8.23 | 8.88 | 9.37 | 9.87 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 26 | 21 | 20 | 19 |
| P/B | 4 | 3 | 3 | 3 |
| EV/EBITDA | 21 | 18 | 18 | 18 |

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 评级 | 评级说明 |
|------|------|------------------------------------|
| 公司评级 | 买入 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上 |
| | 持有 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下 |
| 行业评级 | 强于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上 |
| | 跟随大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn