



增持(维持)

所属行业: 公用事业/电力
当前价格(元): 29.71

证券分析师

郭雪

资格编号: S0120522120001

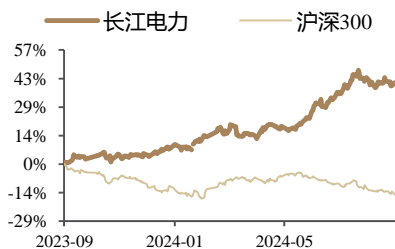
邮箱: guoxue@tebon.com.cn

联系人

刘正

邮箱: liuzheng3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.36	3.49	14.65
相对涨幅(%)	3.15	9.61	23.44

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《长江电力(600900.SH): 业绩符合预期, 24Q1 财务费用下降明显》, 2024.5.6
- 《长江电力(600900.SH): Q4 业绩同比高增, 乌白增发效益有望体现》, 2024.1.21
- 《长江电力(600900.SH): Q3 来水转好, 业绩显著提升》, 2023.11.6
- 《长江电力(600900.SH): 来水偏枯影响上半年业绩, 下半年有望明显改善》, 2023.9.4

长江电力(600900.SH): 来水改善利润高增, 财务费用下降

投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年半年报, 2024 上半年公司实现营业收入 348.1 亿元, 同比增长 12.4%; 实现归母净利润 113.6 亿元, 同比增长 27.9%。其中 Q2 实现营业收入 191.7 亿元, 同比增长 23%; 实现归母净利润 74 亿元, 同比增长 40.3%
- 来水转好, 支撑业绩修复。** 2024 年上半年, 乌东德水库来水总量 366.6 亿立方米, 较上年同期偏丰 11.40%; 三峡水库来水总量 1479.4 亿立方米, 较上年同期偏丰 19.67%; 公司上半年六库总发电量为 1206.18 亿千瓦时, 较上年同期增加 16.86%。24Q2 公司六库总发电量为 678.71 亿千瓦时, 较上年同期增加 42.54%。24H1 三峡、葛洲坝、溪洛渡、向家坝、乌东德、白鹤滩发电量分别同比增加 25.36%、16.98%、21.58%、10.91%、18.35% 和 3.43%。
- 财务费用同比-6.4 亿元, 投资收益持续提升。** 2024H1 公司财务费用同比-6.4 亿元至 56.5 亿元; 研发费用同比增加 1.0 亿元至 2.3 亿元。投资方面, 2024 年上半年公司实现对外股权投资 20.23 亿元(含并购), 同比减少 3.33 亿元, 实现投资收益 28.92 亿元, 同比增长 8.79%。
- 依托大水电优势, 大力发展清洁能源。** (1) 抽蓄: 公司已全面接管浙江长龙山抽水蓄能电站运维, 完成重庆奉节菜籽坝抽水蓄能电站投资决策, 完成湖南攸县广寒坪抽水蓄能电站股权改造和投资决策。(2) 光伏: 2024 年上半年公司新增接管运维 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。(3) 海外: 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。
- 投资建议与估值:** 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 878.5 亿元、895.6 亿元、906.1 亿元, 增速分别为 12.5%、1.9%、1.2%, 归母净利润分别为 335.6 亿元、365.5 亿元、379.6 亿元, 增速分别为 23.2%、8.9%、3.8%, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 来水不及预期; 电价波动风险; 抽蓄建设不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	24,468.22
流通 A 股(百万股):	24,007.26
52 周内股价区间(元):	21.10-31.04
总市值(百万元):	726,950.75
总资产(百万元):	574,502.10
每股净资产(元):	7.92

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	68,863	78,112	87,847	89,557	90,608
(+/-)YOY(%)	23.8%	13.4%	12.5%	1.9%	1.2%
净利润(百万元)	23,726	27,239	33,561	36,555	37,959
(+/-)YOY(%)	-9.7%	14.8%	23.2%	8.9%	3.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.97	1.11	1.37	1.49	1.55
毛利率(%)	57.1%	57.8%	59.2%	59.3%	59.0%
净资产收益率(%)	10.4%	13.5%	15.9%	16.4%	16.2%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.11	1.37	1.49	1.55
每股净资产	8.23	8.64	9.09	9.55
每股经营现金流	2.65	1.18	2.74	2.38
每股股利	0.82	0.96	1.05	1.09
价值评估(倍)				
P/E	20.97	21.66	19.89	19.15
P/B	2.84	3.44	3.27	3.11
P/S	9.31	8.28	8.12	8.02
EV/EBITDA	14.54	15.60	14.92	14.55
股息率%	3.5%	3.2%	3.5%	3.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	57.8%	59.2%	59.3%	59.0%
净利润率	35.8%	39.8%	42.1%	42.7%
净资产收益率	13.5%	15.9%	16.4%	16.2%
资产回报率	4.8%	5.9%	6.4%	6.7%
投资回报率	6.7%	7.2%	7.5%	7.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	13.4%	12.5%	1.9%	1.2%
EBIT 增长率	14.3%	16.6%	2.3%	0.7%
净利润增长率	14.8%	23.2%	8.9%	3.8%
偿债能力指标				
资产负债率	62.9%	60.6%	58.5%	56.1%
流动比率	0.1	0.2	0.3	0.4
速动比率	0.1	0.2	0.2	0.3
现金比率	0.1	0.1	0.2	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	54.7	42.0	42.0	40.0
存货周转天数	6.3	6.3	6.3	6.3
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2
固定资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	27,239	33,561	36,555	37,959
少数股东损益	717	1,398	1,131	775
非现金支出	19,258	18,980	19,137	19,283
非经营收益	8,233	5,485	3,830	3,073
营运资金变动	9,271	-30,447	6,421	-2,767
经营活动现金流	64,719	28,978	67,074	58,322
资产	-12,226	-6,972	-7,019	-7,021
投资	-2,736	-4,522	-4,546	-4,536
其他	2,156	4,976	6,283	6,357
投资活动现金流	-12,806	-6,518	-5,282	-5,201
债权募资	29,545	10,423	-15,493	-16,000
股权募资	16,445	0	0	0
其他	-100,792	-33,405	-35,118	-35,433
融资活动现金流	-54,802	-22,982	-50,611	-51,433
现金净流量	-2,862	-522	11,182	1,689

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为9月2日
 资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	78,112	87,847	89,557	90,608
营业成本	32,943	35,834	36,454	37,136
毛利率%	57.8%	59.2%	59.3%	59.0%
营业税金及附加	1,602	1,933	1,970	1,948
营业税金率%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%
营业费用	192	357	269	272
营业费用率%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%
管理费用	1,363	1,533	1,548	1,574
管理费用率%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
研发费用	789	176	179	181
研发费用率%	1.0%	0.2%	0.2%	0.2%
EBIT	41,183	48,020	49,142	49,504
财务费用	12,556	9,813	9,436	8,626
财务费用率%	16.1%	11.2%	10.5%	9.5%
资产减值损失	-42	0	0	0
投资收益	4,750	4,971	6,269	6,343
营业利润	33,220	43,187	45,958	47,220
营业外收支	-807	-553	-553	-553
利润总额	32,413	42,634	45,405	46,667
EBITDA	60,396	66,999	68,280	68,786
所得税	4,457	7,674	7,719	7,933
有效所得税率%	13.7%	18.0%	17.0%	17.0%
少数股东损益	717	1,398	1,131	775
归属母公司所有者净利润	27,239	33,561	36,555	37,959

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,778	7,257	18,439	20,127
应收账款及应收票据	8,510	11,992	8,909	11,231
存货	587	677	604	701
其它流动资产	819	1,151	1,893	2,559
流动资产合计	17,695	21,076	29,845	34,618
长期股权投资	71,684	76,184	80,684	85,184
固定资产	444,899	432,553	418,951	404,659
在建工程	4,760	2,430	1,315	757
无形资产	23,782	25,686	27,574	29,453
非流动资产合计	554,248	546,213	538,056	529,763
资产总计	571,943	567,289	567,901	564,381
短期借款	53,985	53,985	43,985	28,985
应付票据及应付账款	1,336	1,115	1,264	1,297
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	88,549	62,228	66,086	66,371
流动负债合计	143,871	117,328	111,335	96,653
长期借款	186,690	196,690	193,690	190,690
其它长期负债	29,082	29,505	27,013	29,013
非流动负债合计	215,773	226,196	220,703	219,703
负债总计	359,644	343,524	332,038	316,356
实收资本	24,468	24,468	24,468	24,468
普通股股东权益	201,330	211,398	222,365	233,753
少数股东权益	10,969	12,367	13,498	14,272
负债和所有者权益合计	571,943	567,289	567,901	564,381

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。