

水电

长江电力（600900.SH）

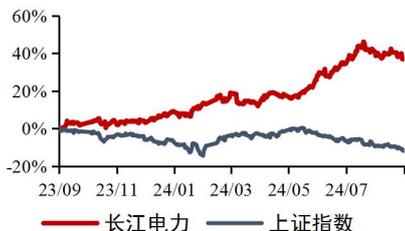
增持-A(首次)

来水偏丰提振电量，业绩稳健增长显著

2024年9月6日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年9月5日

收盘价(元):	29.12
年内最高/最低(元):	31.44/21.68
流通A股/总股本(亿):	240.07/244.68
流通A股市值(亿):	6,990.91
总市值(亿):	7,125.14

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.46
摊薄每股收益(元):	0.46
每股净资产(元):	8.38
净资产收益率(%):	5.65

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年半年报：24H1 公司实现营业收入 348.08 亿元，同比+12.38%；实现归母净利润 113.62 亿元，同比+27.92%；扣非后归母净利润 113.70 亿元，同比+33.83%；基本每股收益 0.46 元/股，同比+27.92%；加权平均净资产收益率 5.56%，同比增加 1.28 个百分点；经营性现金流量净额 229.84 亿元，同比-8.38%。24Q2 公司实现营业收入 191.67 亿元，同比+23.05%，环比+22.55%；实现归母净利润 73.95 亿元，同比+40.35%，环比+86.43%，扣非后归母净利润 73.91 亿元，同比+50.04%，环比+85.73%。

事件点评

➢ 来水改善显著，六座梯级电站电量齐增。24 年 H1 乌东德水库来水较上年同期偏丰 11.40%；三峡水库来水较上年同期偏丰 19.67%。24 年 H1 公司境内六座梯级电站总发电量约 1206.18 亿千瓦时，同比+16.86%；24 年 Q2 总发电量约 678.71 亿千瓦时，较上年同期增加 42.54%；其中乌东德/白鹤滩/溪洛渡/向家坝/三峡/葛洲坝电站 24 年 Q2 分别实现发电量 78.63/112.83/134.49/79.27/221.96/51.54 亿千瓦时，同比+32.79%/+45.88%/+69.16%/+57.31%/+32.27%/+23.02%。

➢ 持续布局发力抽水蓄能。24 年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。

➢ 国际业务推进，并购秘鲁 sapphire 风电项目。24 年 H1 公司持续巩固秘鲁路德斯公司管控，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

➢ 公司水电装机量排名全球第一，来水改善公司外送广东及华东长三角区域电量提升，量价齐升下公司业绩有望增厚。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.36\1.47\1.54 元，对应公司 9 月 5 日收盘价 29.12 元，2024-2026 年 PE 分别为 21.4\19.8\18.9，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

➢ 来水偏枯的风险；上网电价超预期波动；抽水蓄能进展不及预期；宏观经济增速不及预期风险。

财务数据与估值：



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	52,060	78,112	85,126	87,987	90,304
YoY(%)	-6.4	50.0	9.0	3.4	2.6
净利润(百万元)	21,309	27,239	33,288	36,023	37,744
YoY(%)	-18.9	27.8	22.2	8.2	4.8
毛利率(%)	57.3	57.8	56.7	57.5	57.7
EPS(摊薄/元)	0.87	1.11	1.36	1.47	1.54
ROE(%)	11.1	13.2	15.0	15.1	14.7
P/E(倍)	33.4	26.1	21.4	19.8	18.9
P/B(倍)	3.8	3.5	3.3	3.1	2.9
净利率(%)	40.9	34.9	39.1	40.9	41.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15302	17695	30717	106115	119049
现金	9302	7778	23128	95662	111013
应收票据及应收账款	4397	8510	5556	8983	5939
预付账款	66	77	78	82	83
存货	453	587	577	604	603
其他流动资产	1084	742	1378	784	1411
非流动资产	311966	554248	585335	598556	606457
长期投资	67166	71684	79640	87660	95854
固定资产	211351	444899	457730	452196	444836
无形资产	22201	23946	28596	34174	36798
其他非流动资产	11248	13719	19369	24527	28970
资产总计	327268	571943	616052	704671	725506
流动负债	52458	143871	128558	176309	177159
短期借款	26752	53985	40369	47177	43773
应付票据及应付账款	942	1336	1213	1374	1270
其他流动负债	24764	88549	86977	127758	132116
非流动负债	79056	215773	261267	284762	286257
长期借款	76238	212526	258021	281515	283010
其他非流动负债	2818	3247	3247	3247	3247
负债合计	131514	359644	389826	461072	463416
少数股东权益	10266	10969	11672	12527	13373
股本	22742	24468	24468	24468	24468
资本公积	57099	63491	63491	63491	63491
留存收益	103861	111368	119865	129085	138732
归属母公司股东权益	185488	201330	214554	231072	248717
负债和股东权益	327268	571943	616052	704671	725506

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	30913	64719	43264	78558	48905
净利润	21649	27956	33991	36878	38590
折旧摊销	11039	19121	21074	22240	22966
财务费用	4092	12556	8457	8013	7164
投资损失	-4600	-4750	-4707	-4871	-4732
营运资金变动	-2084	9293	-15825	16079	-15329
其他经营现金流	817	542	274	218	246
投资活动现金流	-4093	-12806	-47728	-30808	-26381
筹资活动现金流	-27584	-54802	19814	24785	-7173
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.11	1.36	1.47	1.54
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	2.65	1.77	3.21	2.00
每股净资产(最新摊薄)	7.58	8.23	8.77	9.44	10.16

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	52060	78112	85126	87987	90304
营业成本	22233	32943	36858	37400	38222
营业税金及附加	1072	1602	1745	1804	1852
营业费用	165	192	210	217	222
管理费用	1360	1363	1447	1496	1535
研发费用	90	789	596	176	181
财务费用	4092	12556	8457	8013	7164
资产减值损失	-278	-45	-252	-156	-214
公允价值变动收益	-385	-163	-274	-218	-246
投资净收益	4600	4750	4707	4871	4732
营业利润	26936	33220	39994	43377	45400
营业外收入	2	81	41	39	41
营业外支出	625	888	625	659	699
利润总额	26313	32413	39410	42757	44742
所得税	4664	4457	5419	5879	6152
税后利润	21649	27956	33991	36878	38590
少数股东损益	340	717	703	855	846
归属母公司净利润	21309	27239	33288	36023	37744
EBITDA	43726	68599	70643	74770	76678

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-6.4	50.0	9.0	3.4	2.6
营业利润(%)	-18.1	23.3	20.4	8.5	4.7
归属于母公司净利润(%)	-18.9	27.8	22.2	8.2	4.8
获利能力					
毛利率(%)	57.3	57.8	56.7	57.5	57.7
净利率(%)	40.9	34.9	39.1	40.9	41.8
ROE(%)	11.1	13.2	15.0	15.1	14.7
ROIC(%)	9.0	8.3	7.4	7.0	6.8
偿债能力					
资产负债率(%)	40.2	62.9	63.3	65.4	63.9
流动比率	0.3	0.1	0.2	0.6	0.7
速动比率	0.3	0.1	0.2	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	12.8	12.1	12.1	12.1	12.1
应付账款周转率	27.2	28.9	28.9	28.9	28.9
估值比率					
P/E	33.4	26.1	21.4	19.8	18.9
P/B	3.8	3.5	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	18.9	15.0	15.1	14.0	13.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

