

长江电力 (600900.SH)

买入 (维持评级)

全年来水偏丰，新能源蓄势待发

投资要点:

事件:

1月8日，公司发布2024年发电量完成情况公告，2024年公司境内所属六座梯级电站完成发电量2959.04亿千瓦时，同比+7.11%；2024年单四季度完成发电量600.90亿千瓦时，同比-17.60%。

乌东德、三峡水库全年来水偏丰，新能源业务蓄势待发

2024年，乌东德水库来水总量约1123.69亿立方米，较上年同期偏丰9.19%；三峡水库来水总量约3740.95亿立方米，较上年同期偏丰9.11%。2024年单四季度，乌东德电站总发电量84.71亿千瓦时，同比+3.79%；白鹤滩电站总发电量139.69亿千瓦时，同比-6.02%；溪洛渡电站总发电量130.97亿千瓦时，同比-12.26%；向家坝电站总发电量67.68亿千瓦时，同比-13.57%；三峡电站总发电量143.72亿千瓦时，同比-36.47%；葛洲坝电站总发电量34.14亿千瓦时，同比-24.51%。新能源业务方面，近日公司顺利完成金下基地云南侧首批23个新能源项目全容量接管任务，装机容量超260万千瓦。该项目后续全容量并网发电后，预计年均发电量可达36亿千瓦时，相当于每年节约标准煤112万吨，减少二氧化碳排放284万吨。

首次发布中期分红，增强股东回报

2024年12月，公司发布2024年中期利润分配方案公告，以公司总股本244.68亿股为基数，每股派发现金红利0.21元（含税），共分派现金股利51.38亿元（含税）。此次派发现金股利是公司首次中期分红，履行了在此前公司发布的《2024年“提质增效重回报”行动方案》中“信守分红承诺，增强股东回报，坚持规范运作”的规划。

盈利预测与投资建议

根据公司24年发电量数据，在不考虑新能源项目并网情况下，我们调整24-26年盈利预测，预计公司2024-2026年营业收入分别为826.62/868.74/890.58亿元（前值851.06/864/885.59亿元），归母净利润分别为315.40/350.54/377.82亿元（前值330.35/350.98/378.10亿元），EPS分别为1.29、1.43、1.54元/股，对应PE分别为22.5、20.2、18.8倍，维持公司“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。

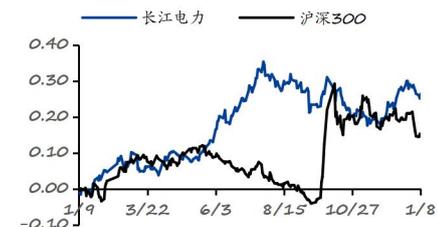
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	52,060	78,112	82,662	86,874	89,058
增长率	-6%	50%	6%	5%	3%
净利润（百万元）	21,309	27,239	31,540	35,054	37,782
增长率	-19%	28%	16%	11%	8%
EPS（元/股）	0.87	1.11	1.29	1.43	1.54
市盈率（P/E）	33.3	26.1	22.5	20.2	18.8
市净率（P/B）	3.8	3.5	3.3	3.1	3.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-01-08
收盘价:	29.00元
总股本/流通股本(百万股)	24,468.22/24,007.26
流通A股市值(百万元)	696,210.44
每股净资产(元)	8.60
资产负债率(%)	61.04
一年内最高/最低价(元)	32.28/22.88

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

- 【华福电力公用】长江电力(600900.SH): 水力丰盈, 业绩稳健——2024.11.01
- 长江电力(600900.SH): 水能汇集, 业绩复苏——2024.08.31
- 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	8,266	8,687	8,906
应收票据及账款	8,510	8,126	8,540	8,755
预付账款	77	70	71	72
存货	587	737	745	752
合同资产	11	3	4	5
其他流动资产	742	702	732	749
流动资产合计	17,695	17,902	18,776	19,233
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	566,853	563,053	558,786
短期借款	53,985	45,510	37,821	29,334
应付票据及账款	1,336	1,291	1,264	1,241
预收款项	0	12	3	4
合同负债	15	17	17	18
其他应付款	34,574	34,574	34,574	34,574
其他流动负债	53,960	54,095	54,145	54,173
流动负债合计	143,871	135,499	127,825	119,345
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	341,272	323,597	305,117
归属母公司所有者权益	201,330	213,804	226,780	240,023
少数股东权益	10,969	11,778	12,676	13,645
所有者权益合计	212,299	225,581	239,456	253,669
负债和股东权益	571,943	566,853	563,053	558,786

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	64,719	60,254	61,127	62,550
现金收益	59,633	65,012	67,665	69,582
存货影响	-133	-151	-7	-7
经营性应收影响	-4,083	431	-115	85
经营性应付影响	23,851	-33	-36	-22
其他影响	-14,550	-5,005	-6,380	-7,088
投资活动现金流	-12,806	-11,013	-11,558	-10,737
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	6,141	6,101	6,800
融资活动现金流	-54,802	-48,753	-49,148	-51,595
借款增加	203,373	-18,476	-17,689	-18,487
股利及利息支付	-35,672	-32,968	-34,667	-35,822
股东融资	16,445	0	0	0
其他影响	-238,948	2,691	3,208	2,714

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	78,112	82,662	86,874	89,058
营业成本	32,943	35,103	35,455	35,789
税金及附加	1,602	1,736	1,911	1,959
销售费用	192	248	261	267
管理费用	1,363	1,447	1,564	1,603
研发费用	789	1,405	1,303	1,336
财务费用	12,556	10,214	9,381	8,570
信用减值损失	-2	-7	-8	-9
资产减值损失	-42	-40	-300	-300
公允价值变动收益	-163	-160	-500	-500
投资收益	4,750	6,300	6,600	7,300
其他收益	5	7	7	7
营业利润	33,220	38,615	42,805	46,037
营业外收入	81	82	84	91
营业外支出	888	1,300	1,325	1,330
利润总额	32,413	37,397	41,564	44,798
所得税	4,457	5,048	5,611	6,048
净利润	27,956	32,349	35,953	38,750
少数股东损益	717	809	899	969
归属母公司净利润	27,239	31,540	35,054	37,782
EPS (按最新股本摊薄)	1.11	1.29	1.43	1.54

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	50.0%	5.8%	5.1%	2.5%
EBIT 增长率	47.9%	5.9%	7.0%	4.8%
归母公司净利润增长率	27.8%	15.8%	11.1%	7.8%
获利能力				
毛利率	57.8%	57.5%	59.2%	59.8%
净利率	35.8%	39.1%	41.4%	43.5%
ROE	12.8%	14.0%	14.6%	14.9%
ROIC	10.2%	11.2%	12.4%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	62.9%	60.2%	57.5%	54.6%
流动比率	0.1	0.1	0.1	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	0.1	0.2	0.2
应收账款周转天数	30	36	35	35
存货周转天数	6	7	8	8
每股指标 (元)				
每股收益	1.11	1.29	1.43	1.54
每股经营现金流	2.65	2.46	2.50	2.56
每股净资产	8.23	8.74	9.27	9.81
估值比率				
P/E	26	22	20	19
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	22	20	19	18

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：hfjys@hfzq.com.cn