

分析师: 陈拓
登记编码: S0730522100003
chentuo@ccnew.com

公司盈利规模再上新台阶, 红利资产投资正当时

——长江电力(600900)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

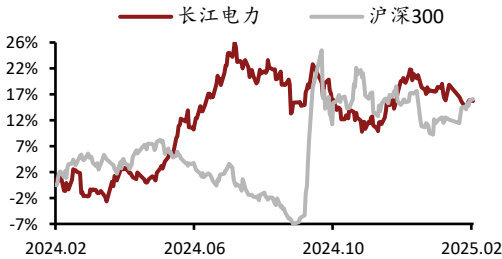
市场数据(2025-02-17)

收盘价(元)	28.17
一年内最高/最低(元)	31.36/24.44
沪深 300 指数	3,947.40
市净率(倍)	3.28
流通市值(亿元)	6,762.84

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	8.60
每股经营现金流(元)	1.95
毛利率(%)	61.19
净资产收益率_摊薄(%)	13.32
资产负债率(%)	61.04
总股本/流通股(万股)	2,446,821.77/2,400,725.65
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《长江电力(600900)年报点评: 乌白电站注入后, 公司抗风险能力增强, 盈利能力将逐步提升》 2024-05-09

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 02 月 18 日

投资要点:

长江电力发布关于国有股份无偿划转的提示性公告, 控股股东三峡集团与其全资子公司长江环保集团签署无偿划转协议, 三峡集团拟将其持有的公司 9.79 亿股股份无偿划转至长江环保集团。本次无偿划转后, 三峡集团持有公司股份 104.74 亿股, 占公司总股本 42.81%; 长江环保集团持有公司股份 9.79 股, 占公司总股本 4%; 中国三峡集团及其一致行动人合计持股数量及持股比例未发生变化, 仍为 128.65 亿股, 占公司总股本 52.58%。

长江电力发布 2024 年度业绩快报公告, 2024 年, 公司实现营业总收入 841.98 亿元, 同比增长 7.75%; 归属于上市公司股东的净利润 325.20 亿元, 同比增长 19.36%; 基本每股收益 1.3291 元/股, 同比增长 19.36%; 加权平均净资产收益率 15.72%, 较 2023 年同期增加 2.2 个百分点。

● 公司股权为高分红资产, 股权划转为三峡集团生态环保业务可持续经营资金支持

公司于 2025 年 1 月 24 日完成 2024 年中期权益分配, 每股派发现金红利 0.21 元, 派发现金合计 51.38 亿元, 根据 Wind 数据统计, 自 2003 年上市以来, 公司累计现金分红 1880 亿元, 公司近年来保持 70% 以上的分红比例。截至 2025 年 2 月 17 日收盘, 公司近 12 个月股息率达 3.66%, 属于稳健的红利资产。长江环保集团通过持股长江电力, 可获得稳定的分红收益, 为其环保项目提供现金流支持; 对于公司而言, 股东架构的多样性有助于提升长江电力在国家经济大环境中的竞争力。

● 公司 2024 年全年业绩基本符合预期

2024 年第四季度, 公司六座梯级电站发电量 600.9 亿千瓦时, 同比减少 17.6%, 但四季度相对属于枯水期, 发电量全年占比小, 对公司全年发电量影响较小。2024 年是世界最大清洁能源走廊全面建成的第二个完整年度, 也是公司梯级水库全面蓄满后正常调度运行的第一年, 由于乌东德水库、三峡水库整体来水较 2023 年偏丰, 公司六座梯级水电站全年发电量 2959.04 亿千瓦时, 同比增发 196.41 亿千瓦时, 同比增长 7.11%, 使得公司 2024 年取得业绩稳步增长。2024 年, 公司六座梯级电站乌东德、白鹤滩、溪洛渡、向家坝、三峡、葛洲坝分别完成发电量 396.47/604.32/621.01/334.11/829.11/174.03 亿千瓦时, 分别同比增长 13.36%/42%/增长 13.05%/增长 7.32%/增长 3.29%/减少 1.61%。

● 水电行业在 2024 年来水迎来修复

水电是我国传统优势能源，是我国仅次于火电的第二大电力来源。三峡水库来水呈现丰、平、枯特性，年来水整体围绕多年均值波动，2024 年，我国水电行业来水整体偏丰，根据国家统计局发布的数据，2024 年我国规上工业水电发电量 12742.5 亿千瓦时，同比增长 10.7%，发电量整体占比 13.53%。

2025 年 1 月 6 日，国家发改委、国家能源局印发《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025—2027 年）》，明确指出国家对于提升电力系统调节能力的重视，特别提到了通过积极推进流域水电扩机增容等灵活性提升改造，来着力提高流域整体调节能力。这一政策导向为公司通过技术更新扩容增机、实现内生增长提供了重要的机遇。

● 公司 2024 年前三季度投资收益同比提升，且财务费用持续下降

公司长期围绕水电产业链上下游展开股权投资，并探索“股权合作+资源获取+业务持续协同”新的投资模式布局，同时审慎投资新能源技术创新领域的重大项目。2024 年前三季度，公司实现投资收益 42.66 亿元，同比增长 11.41%。公司加大科研投入，2024 年前三季度，公司研发费用同比增长 46.94%。

公司积极压降融资成本以降低财务费用，2024 年上半年，公司综合融资成本率较 2023 年同期降低 13BP，财务费用同比下降 10.19%；随着综合融资成本率持续降低，2024 年前三季度，公司财务费用同比下降 10.35%。

● 盈利预测和估值

公司是 A 股市值最大的发电上市公司，更是世界最大的水电上市公司，水电总装机 7179.5 万千瓦，水电主业经营稳健，盈利能力强且稳定，作为价值蓝筹标杆和高股息标的，为长期持有的投资者带来了较为丰厚的回报。当前长期国债利率下行，红利资产拥有较好的投资价值，截至 2025 年 2 月 17 日收盘，公司近 12 个月股息率 3.66%，高于 10 年期国债利率 1.67% 近 200BP。

2023 年长江来水整体偏枯，乌、白电站所带来的盈利能力提升还未完全体现，2024 年公司年度发电量大幅改善也符合我们的预期，乌、白水电站注入后公司盈利能力再上新台阶，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 325.20 亿元、334.63 亿元、351.87 亿元，对应 2024-2026 年每股收益分别为 1.33 元、1.37 元、1.44 元，按照 2 月 17 日 28.17 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 21.20X、20.60X、19.59X，维持公司“增持”投资评级。

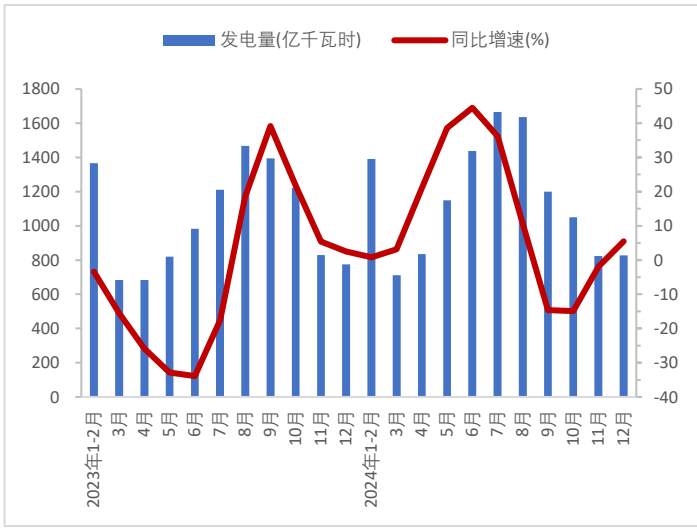
风险提示：来水不及预期；电价下滑风险；宏观经济波动风险；其他不可预测风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	68,863	78,112	84,198	85,907	86,639
增长比率（%）	23.75	13.43	7.79	2.03	0.85
净利润（百万元）	23,726	27,239	32,520	33,463	35,187
增长比率（%）	-9.69	14.81	19.39	2.90	5.15

每股收益(元)	0.97	1.11	1.33	1.37	1.44
市盈率(倍)	29.05	25.30	21.20	20.60	19.59

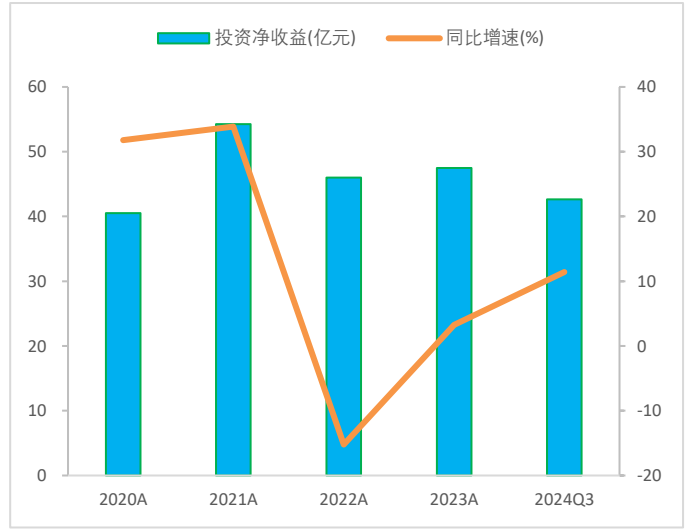
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：我国规上工业水电发电量走势图



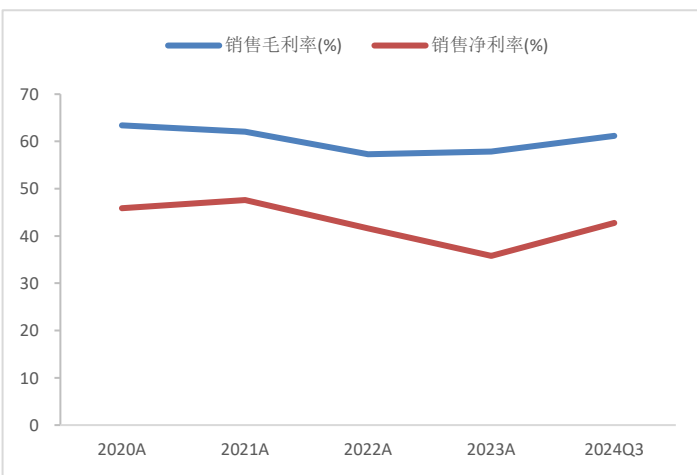
资料来源：国家统计局，中原证券研究所

图 2：公司投资收益



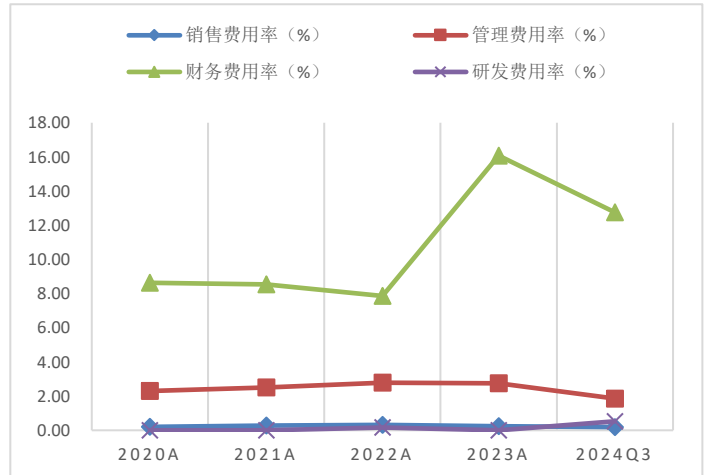
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司毛利率和净利率



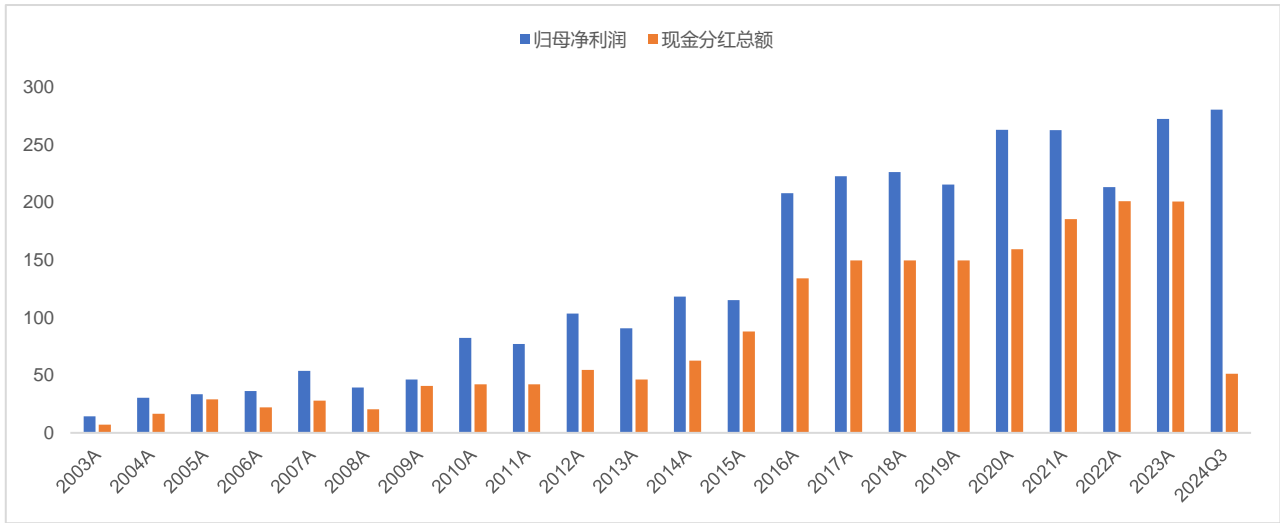
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：公司上市以来分红情况（亿元）



资料来源：Wind，中原证券研究所

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	27,089	17,695	24,347	27,816	28,596
现金	10,638	7,778	9,638	11,953	12,953
应收票据及应收账款	15,228	8,510	12,864	13,841	13,477
其他应收款	330	301	421	334	433
预付账款	77	77	135	159	181
存货	567	587	658	748	754
其他流动资产	250	441	632	781	797
非流动资产	551,364	554,248	548,858	534,889	519,433
长期投资	67,166	71,684	72,796	72,796	72,796
固定资产	450,480	444,899	435,611	421,197	405,663
无形资产	22,219	23,782	23,784	23,785	23,787
其他非流动资产	11,499	13,883	16,668	17,112	17,187
资产总计	578,454	571,943	573,206	562,705	548,029
流动负债	91,751	143,871	175,322	175,935	171,025
短期借款	26,752	53,985	74,985	74,485	70,985
应付票据及应付账款	1,005	1,336	1,579	1,643	1,700
其他流动负债	63,993	88,549	98,757	99,806	98,339
非流动负债	230,685	215,773	174,344	152,406	131,343
长期借款	190,247	186,690	154,490	133,990	114,490
其他非流动负债	40,438	29,082	19,854	18,416	16,853
负债合计	322,436	359,644	349,665	328,341	302,367
少数股东权益	28,345	10,969	11,809	12,671	13,570
股本	22,742	24,468	24,468	24,468	24,468
资本公积	96,299	63,491	63,491	63,491	63,491
留存收益	106,843	111,368	120,830	130,793	141,191
归属母公司股东权益	227,673	201,330	211,731	221,694	232,092
负债和股东权益	578,454	571,943	573,206	562,705	548,029

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	43,477	64,719	68,176	68,437	68,213
净利润	25,102	27,956	33,361	34,325	36,086
折旧摊销	16,972	19,213	26,244	27,495	28,763
财务费用	9,605	12,766	12,453	11,698	10,028
投资损失	-4,600	-4,750	-5,250	-5,500	-5,800
营运资金变动	-4,352	9,271	488	-40	-1,190
其他经营现金流	750	263	879	460	326
投资活动现金流	-11,702	-12,806	-16,143	-8,485	-7,833
资本支出	-12,433	-12,226	-18,565	-13,973	-13,620
长期投资	-1,032	-2,736	-1,449	-12	-13
其他投资现金流	1,763	2,156	3,871	5,500	5,800
筹资活动现金流	-31,569	-54,802	-50,128	-57,636	-59,381
短期借款	14,437	27,233	21,000	-500	-3,500
长期借款	153,807	-3,557	-32,200	-20,500	-19,500
普通股增加	0	1,726	0	0	0
资本公积增加	39,384	-32,809	0	0	0
其他筹资现金流	-239,196	-47,397	-38,928	-36,636	-36,381
现金净增加额	348	-2,862	1,859	2,315	1,000

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	68,863	78,112	84,198	85,907	86,639
营业成本	29,524	32,943	33,837	35,428	36,214
营业税金及附加	1,460	1,602	1,622	1,718	1,741
营业费用	173	192	236	232	243
管理费用	1,538	1,363	1,428	1,443	1,456
研发费用	90	789	926	945	953
财务费用	9,581	12,556	12,297	11,505	9,789
资产减值损失	-268	-42	0	0	0
其他收益	3	5	6	6	0
公允价值变动收益	-385	-163	0	0	0
投资净收益	4,600	4,750	5,250	5,500	5,800
资产处置收益	-52	6	-35	20	14
营业利润	30,388	33,220	39,073	40,162	42,058
营业外收入	3	81	120	150	180
营业外支出	625	888	625	630	520
利润总额	29,766	32,413	38,568	39,682	41,718
所得税	4,664	4,457	5,207	5,357	5,632
净利润	25,102	27,956	33,361	34,325	36,086
少数股东损益	1,376	717	841	862	899
归属母公司净利润	23,726	27,239	32,520	33,463	35,187
EBITDA	53,003	60,396	77,109	78,682	80,270
EPS (元)	0.97	1.11	1.33	1.37	1.44

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	23.75	13.43	7.79	2.03	0.85
营业利润 (%)	-7.57	9.32	17.62	2.79	4.72
归属母公司净利润 (%)	-9.69	14.81	19.39	2.90	5.15
获利能力					
毛利率 (%)	57.13	57.83	59.81	58.76	58.20
净利率 (%)	34.45	34.87	38.62	38.95	40.61
ROE (%)	10.42	13.53	15.36	15.09	15.16
ROIC (%)	5.65	6.73	8.41	8.66	8.94
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.74	62.88	61.00	58.35	55.17
净负债比率 (%)	125.94	169.40	156.42	140.10	123.08
流动比率	0.30	0.12	0.14	0.16	0.17
速动比率	0.29	0.12	0.13	0.15	0.16
营运能力					
总资产周转率	0.15	0.14	0.15	0.15	0.16
应收账款周转率	7.25	6.58	7.88	6.43	6.34
应付账款周转率	36.17	29.34	23.54	21.99	21.66
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.97	1.11	1.33	1.37	1.44
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.78	2.65	2.79	2.80	2.79
每股净资产 (最新摊薄)	9.30	8.23	8.65	9.06	9.49
估值比率					
P/E	29.05	25.30	21.20	20.60	19.59
P/B	3.03	3.42	3.26	3.11	2.97
EV/EBITDA	14.13	14.54	12.70	12.13	11.57

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。