



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025年05月01日

基础数据

04月29日收盘价（元）	29.46
总市值（亿元）	7,208.34
总股本（亿股）	244.68

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证公用 蔡屹】长江电力 2024 年三季报点评：电量增长带动利润增厚，前三季度财务费用节约明显-2024.10.31

【兴证公用 蔡屹】长江电力 2024 年半年报点评：来水偏丰带来业绩增长，财务费用下降明显-2024.08.31

【兴证公用 蔡屹】长江电力 2023 年年报及 2024 年一季报点评：24Q1 投资收益平滑来水波动，梯级水库蓄满保障全年增长-2024.04.30

分析师：蔡屹

S0190518030002
caiyy@xyzq.com.cn

分析师：史一粟

S0190523110001
shiyisu@xyzq.com.cn

长江电力(600900.SH)

稳健经营及高比例分红趋势不改，截至 25Q1 长期借款相较年初大幅下降

投资要点：

- **事件：公司公告 2024 年年报及 2025 年一季报。**2024 年，公司实现营收 844.92 亿元，同比（调整后）+8.12%；实现归母净利润 324.96 亿元，同比（调整后）+19.28%；实现基本每股收益 1.33 元/股，同比（调整后）+19.28%。2025 年第一季度，公司实现营收 170.15 亿元，同比（调整后）+8.68%；实现归母净利润 51.81 亿元，同比（调整后）+30.56%。公司同时公告 2024 年度利润分配方案，2024 年度拟每股派发现金红利 0.943 元（含税），年度现金分红总额 230.74 亿元，派息率为 71%，对应 2025 年 4 月 29 日收盘价的股息率为 3.20%。结合公司经营数据，我们点评如下：
- **电量增长带动收入及利润增长，25Q1 来水偏丰趋势延续。**2024 年受乌东德水库来水偏丰 9.19%、三峡水库来水偏丰 9.11%提振，全年公司完成发电量 2959.04 亿千瓦时，同比+7.11%，带动公司营收及归母净利润规模实现同比增长。2025 年第一季度来水偏丰趋势延续，乌东德水库来水偏丰 12.50%、三峡水库来水偏丰 11.56%，公司完成发电量同比增长 9.35%至 576.79 亿千瓦时，带动 25Q1 公司归母净利润实现同比增长 30.56%。
- **财务费用持续缩减，截至 25Q1 长期借款余额大幅下降。**2024 年公司财务费用 111.31 亿元，同比-11.38%，绝对值下降 14.29 亿元，财务费用率下降 2.9pct 至 13.17%，财务费用的节约持续为公司释放利润。截至 2025 年一季报，公司长期借款余额 1068.94 亿元，相较 2024 年年末下降 516.94 亿元；财务费用同比下降 13.05%至 24.81 亿元。预计长期借款的大幅下降将在 2025 年内继续为公司节约财务费用，持续释放利润。
- **稳健经营及高比例分红趋势不改，重视稀缺的现金流资产价值。**2024 年度公司每股拟派息 0.943 元（含税），同比增长 15%，对应派息率 71%，对应 2025 年 4 月 29 日收盘价的股息率为 3.20%，彰显公司投资价值。公司大水电稳健运营持续产生现金流的商业模式极为稀缺，且公司持续进行高比例分红，凸显公司对于投资者回报的重视。
- **投资建议：维持“买入”评级。**我们预测公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 339.01 亿/350.05 亿/359.95 亿元，分别同比+4.3%/+3.3%/+2.8%，对应 2025 年 4 月 29 日收盘价的 PE 估值为 21.3x/20.6x/20.0x。
- **风险提示：**来水波动风险，电力消纳风险，电价风险，政策风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	84492	85020	85520	86020
同比增长	8.1%	0.6%	0.6%	0.6%
归母净利润（百万元）	32496	33901	35005	35995
同比增长	19.3%	4.3%	3.3%	2.8%
毛利率	59.1%	59.0%	59.3%	59.5%
ROE	15.5%	15.4%	15.1%	14.9%
每股收益（元）	1.33	1.39	1.43	1.47
市盈率	22.2	21.3	20.6	20.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17190	14241	14897	16657
货币资金	6555	3590	4238	5991
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	9327	9385	9440	9495
预付款项	87	88	88	88
存货	642	647	648	648
其他	579	531	483	435
非流动资产	548882	539748	529660	518777
长期股权投资	73319	73319	73319	73319
固定资产	430425	416711	402594	388025
在建工程	9063	11756	14181	16363
无形资产	25459	27096	28634	30071
商誉	1153	1153	1153	1153
其他	9464	9712	9779	9846
资产总计	566072	553989	544557	535434
流动负债	159556	191389	170941	150493
短期借款	69692	101692	81692	61692
应付票据及应付账款	1611	1625	1626	1628
其他	88252	88072	87622	87172
非流动负债	184560	129642	129642	129642
长期借款	158588	103588	103588	103588
其他	25972	26053	26053	26053
负债合计	344116	321031	300582	280134
股本	24468	24468	24468	24468
未分配利润	93812	98930	104228	109674
少数股东权益	11667	12120	12588	13069
股东权益合计	221956	232958	243974	255300
负债及权益合计	566072	553989	544557	535434

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	32496	33901	35005	35995
折旧和摊销	19780	20908	21680	22475
营运资金的变动	1071	-183	-456	-456
经营活动产生现金流量	59648	60329	60901	61967
资本支出	-14411	-12288	-12290	-12290
长期投资	1087	150	150	150
投资活动产生现金流量	-10775	-6831	-6611	-6579
债权融资	-15222	-23000	-20000	-20000
股权融资	147	0	0	0
融资活动产生现金流量	-50194	-56451	-53642	-53635
现金净变动	-1303	-2965	648	1753

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	84492	85020	85520	86020
营业成本	34528	34817	34848	34879
税金及附加	1968	1980	1992	2004
销售费用	188	189	190	192
管理费用	1562	1572	1581	1591
研发费用	891	896	902	907
财务费用	11131	9930	9085	8375
投资收益	5258	5526	5559	5591
公允价值变动收益	212	212	212	212
信用减值损失	-32	-32	-32	-32
资产减值损失	-14	-14	-14	-14
营业利润	39645	41325	42645	43830
营业外收支	-783	-783	-783	-783
利润总额	38862	40542	41862	43047
所得税	5932	6189	6390	6571
净利润	32930	34354	35472	36476
少数股东损益	434	453	468	481
归属母公司净利润	32496	33901	35005	35995
EPS(元)	1.33	1.39	1.43	1.47

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	8.1%	0.6%	0.6%	0.6%
营业利润增长率	19.3%	4.2%	3.2%	2.8%
归母净利润增长率	19.3%	4.3%	3.3%	2.8%
盈利能力				
毛利率	59.1%	59.0%	59.3%	59.5%
归母净利率	38.5%	39.9%	40.9%	41.8%
ROE	15.5%	15.4%	15.1%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	60.8%	57.9%	55.2%	52.3%
流动比率	0.11	0.07	0.09	0.11
速动比率	0.10	0.07	0.08	0.11
营运能力				
资产周转率	14.8%	15.2%	15.6%	15.9%
每股资料(元)				
每股收益	1.33	1.39	1.43	1.47
每股经营现金	2.44	2.47	2.49	2.53
估值比率(倍)				
PE	22.2	21.3	20.6	20.0
PB	3.4	3.3	3.1	3.0

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn