

长江电力（600900.SH）

买入（维持评级）

1H25 乌东德来水偏丰，抽蓄持续建设发展

投资要点：

- **事件：**公司发布了 2025 年半年度发电量完成情况公告。
- **1H25 乌东德来水偏丰，2Q25 发电量基本持平：**根据公司初步统计，2025 年上半年，乌东德水库来水总量约 399.64 亿立方米，较上年同期偏丰 9.01%；三峡水库来水总量约 1355.32 亿立方米，较上年同期偏枯 8.39%。2025 年上半年，公司境内所属六座梯级电站总发电量约 1266.56 亿千瓦时，较上年同期增加 5.01%。其中，第二季度公司境内所属六座梯级电站总发电量约 689.77 亿千瓦时，较上年同期增加 1.63%。2025 年第二季度，乌东德电站总发电量 84.13 亿千瓦时，同比+7%；白鹤滩电站总发电量 131.16 亿千瓦时，同比+16.24%；溪洛渡电站总发电量 147.63 亿千瓦时，同比+9.78%；向家坝电站总发电量 85.5 亿千瓦时，同比+7.86%；三峡电站总发电量 194.51 亿千瓦时，同比-12.37%；葛洲坝电站总发电量 46.84 亿千瓦时，同比-9.12%。
- **水风光储推动新能源一体化发展，抽蓄持续投资建设：**2024 年，公司在甘肃张掖、重庆奉节和浙江天台等地开工建设抽水蓄能项目，在金沙江下游建设水风光储一体化新能源基地。25 年 6 月公司董事会决议公告中，审议通过《关于投资建设江西寻乌抽水蓄能电站项目的议案》，同意增设江西寻乌抽水蓄能有限公司为长江电力二级子企业，并由江西寻乌抽水蓄能有限公司投资建设江西寻乌抽水蓄能电站项目，总投资不超过 77.39 亿元，其中资本金占总投资的 20%。结合当前全国抽水蓄能建设进度来看，截至 2024 年底，全国抽水蓄能电站投产总规模已达 5869 万千瓦，核准在建规模约 2 亿千瓦。根据水电水利规划设计总院发布的《抽水蓄能产业发展报告 2024 年度》预计，2025 年全年新增投产规模约 800 万千瓦。2025 年上半年，全国已完成新增抽水蓄能装机 257.5 万千瓦，占全年目标的 70%，多个项目进入机组安装调试阶段，抽水蓄能建设节奏明显加快。
- **盈利预测与投资建议：**我们维持此前公司的盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 351.02、369.81 和 388.31 亿元，对应 PE 分别为 20.9/19.8/18.9 倍。维持“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。

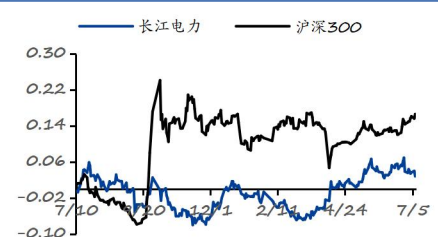
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	78,112	84,492	86,242	89,082	89,638
增长率	50%	8%	2%	3%	1%
净利润（百万元）	27,239	32,496	35,102	36,981	38,831
增长率	28%	19%	8%	5%	5%
EPS（元/股）	1.11	1.33	1.43	1.51	1.59
市盈率（P/E）	26.9	22.6	20.9	19.8	18.9
市净率（P/B）	3.6	3.5	3.2	3.1	2.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-07-09
收盘价:	29.98 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)	719,737.55
每股净资产(元)	8.82
资产负债率(%)	59.65
一年内最高/最低价(元)	32.28/26.78

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

- 1、长江电力（600900.SH）：1Q25 业绩提升，来水偏丰——2025.05.01
- 2、【华福电力公用】长江电力（600900.SH）：24 年业绩稳健，分红持续落地——2025.01.21
- 3、【华福电力公用】长江电力（600900.SH）：全年来水偏丰，新能源蓄势待发——2025.01.09

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,555	8,624	8,908	8,964	营业收入	84,492	86,242	89,082	89,638
应收票据及账款	9,327	8,478	8,757	8,812	营业成本	34,528	35,969	36,669	36,058
预付账款	87	72	73	72	税金及附加	1,968	1,811	1,960	1,972
存货	642	755	770	757	销售费用	188	259	267	269
合同资产	0	3	4	5	管理费用	1,562	1,509	1,603	1,613
其他流动资产	579	762	783	788	研发费用	891	1,466	1,336	1,345
流动资产合计	17,190	18,692	19,292	19,393	财务费用	11,131	9,189	8,362	7,603
长期股权投资	73,319	83,319	93,319	103,319	信用减值损失	-32	-7	-8	-9
固定资产	430,409	414,998	399,576	384,156	资产减值损失	-14	-40	-300	-300
在建工程	9,062	11,062	13,062	15,062	公允价值变动收益	212	-150	-500	-500
无形资产	25,459	24,817	24,203	23,675	投资收益	5,258	6,784	7,000	7,300
商誉	1,153	1,153	1,153	1,153	其他收益	7	7	7	7
其他非流动资产	9,480	9,479	9,479	9,478	营业利润	39,645	42,639	45,090	47,282
非流动资产合计	548,882	544,828	540,791	536,843	营业外收入	5	82	84	91
资产合计	566,072	563,520	560,083	556,236	营业外支出	788	1,100	1,325	1,330
短期借款	69,692	59,775	52,919	45,226	利润总额	38,862	41,621	43,849	46,043
应付票据及账款	1,611	1,311	1,300	1,245	所得税	5,932	5,619	5,920	6,216
预收款项	0	0	0	0	净利润	32,930	36,002	37,929	39,827
合同负债	266	17	18	18	少数股东损益	434	900	948	996
其他应付款	28,997	28,997	28,997	28,997	归属母公司净利润	32,496	35,102	36,981	38,831
其他流动负债	58,990	59,077	59,150	59,110	EPS（按最新股本摊薄）	1.33	1.43	1.51	1.59
流动负债合计	159,556	149,177	142,383	134,596					
长期借款	158,588	148,588	138,588	128,588	主要财务比率				
应付债券	21,741	21,741	21,741	21,741		2024A	2025E	2026E	2027E
其他非流动负债	4,231	4,231	4,231	4,231	成长能力				
非流动负债合计	184,560	174,560	164,560	154,560	营业收入增长率	8.2%	2.1%	3.3%	0.6%
负债合计	344,116	323,737	306,943	289,156	EBIT 增长率	11.2%	1.6%	2.8%	2.7%
归属母公司所有者权益	210,288	227,215	239,624	252,569	归母公司净利润增长率	19.3%	8.0%	5.4%	5.0%
少数股东权益	11,667	12,568	13,516	14,511	获利能力				
所有者权益合计	221,956	239,782	253,140	267,080	毛利率	59.1%	58.3%	58.8%	59.8%
负债和股东权益	566,072	563,520	560,083	556,236	净利率	39.0%	41.7%	42.6%	44.4%
					ROE	14.6%	14.6%	14.6%	14.5%
现金流量表					ROIC	11.4%	12.0%	12.7%	13.5%
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	59,648	60,387	61,449	62,338	资产负债率	60.8%	57.4%	54.8%	52.0%
现金收益	63,737	67,156	68,203	69,278	流动比率	0.1	0.1	0.1	0.1
存货影响	-55	-113	-15	13	速动比率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营性应收影响	-812	904	19	247	营运能力				
经营性应付影响	-5,303	-300	-12	-54	总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2
其他影响	2,081	-7,260	-6,746	-7,145	应收账款周转天数	38	37	35	35
投资活动现金流	-10,775	-11,277	-11,375	-11,099	存货周转天数	6	7	7	8
资本支出	-11,191	-7,912	-7,875	-7,900	每股指标（元）				
股权投资	-1,635	-10,000	-10,000	-10,000	每股收益	1.33	1.43	1.51	1.59
其他长期资产变化	2,051	6,635	6,500	6,801	每股经营现金流	2.44	2.47	2.51	2.55
融资活动现金流	-50,194	-47,041	-49,790	-51,183	每股净资产	8.59	9.29	9.79	10.32
借款增加	-17,680	-19,917	-16,857	-17,693	估值比率				
股利及利息支付	-31,633	-34,492	-35,038	-35,611	P/E	23	21	20	19
股东融资	147	0	0	0	P/B	3	3	3	3
其他影响	-1,028	7,368	2,105	2,121	EV/EBITDA	19	19	18	18

数据来源：公司报告、华福证券研究所

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：hfyjs@hfzq.com.cn