

25Q2 业绩稳健增长，拟出资建设葛洲坝航运扩能工程

—— 长江电力 2025 年半年度业绩快报点评

2025 年 7 月 31 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年半年度业绩快报。25H1 实现营收 365.87 亿元，同比+5.02%；实现归母净利润 129.84 亿元（扣非 131.18 亿元），同比+14.22%（扣非同比+15.37%）。25Q2，公司实现营收 195.72 亿元，同比+2.04%；实现归母净利润 78.03 亿元（扣非 78.85 亿元），同比+5.45%（扣非同比+6.69%）。
- 三峡来水转枯，公司 25Q2 电量微增。**25H1，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%（vs.25Q1 较上年同期偏丰 12.50%）；三峡水库来水总量约 1355.32 亿立方米，较上年同期偏枯 8.39%（vs.25Q1 较上年同期偏丰 11.56%）。受此影响，25Q2 公司境内六座梯级电站实现发电量 689.77 亿 kwh，同比小幅增长 1.63%；其中金沙江四座电站实现发电量 448.41 亿 kwh，同比增长 10.66%；长江两座电站实现发电量 241.35 亿 kwh，同比减少 11.76%。考虑到不同电站电量表现存在分化，我们预计电量结构性因素带来的电价变化或是公司 25Q2 营收增速优于电量增速的原因之一。
- 拟出资建设葛洲坝航运扩能工程，出资金额预计为 266 亿元。**公司拟投资建设葛洲坝航运扩能工程，出资金额约为 266 亿元（可研估算），项目总工期 91 个月（含筹建期 12 个月）。项目建成后，葛洲坝枢纽将形成四线船闸格局，有望改善目前船舶积压和拥堵现象。从对公司发电业务的影响来看，收入维度，该项目建设 1）有利于公司在调度、市场、资源获取等方面进一步争取国家政策支持，提升水资源利用效率，增加梯级电站的发电效益；2）有利于降低船舶通航需求对发电调度的制约；3）有利于推动实施葛洲坝电站扩机项目，提升葛洲坝电站的发电能力。成本维度，葛洲坝船闸大修更新改造费用在电力生产成本中列支，葛洲坝现有三号船闸资产属于公司，此次扩能工程是对现有资产的改扩建，改扩建后的船闸资产仍属于公司。
- 25E 股息率与十年国债收益率利差达 2020 年以来高位，公司配置价值凸显。**我们基于 25 年盈利预测，在假设 70% 的现金分红比例条件下，测算公司股息率为 3.40%（基于 2025/7/30 股价），较十年期国债收益率 1.73% 的利差达到 167bp，处于 2020 年以来 95% 分位数的水平，配置价值凸显。
- 投资建议：**我们维持此前盈利预测不变，预计公司 2025-2027 年将分别实现归母净利润 341、358、368 亿元，对应 PE 20.58x、19.63x、19.07x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**来水波动的风险；电价波动的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	84491.87	85806.26	86443.10	87118.15
收入增长率%	8.12	1.56	0.74	0.78
归母净利润(百万元)	32496.17	34128.27	35765.20	36830.74
利润增速%	19.28	5.02	4.80	2.98
毛利率%	59.13	61.73	62.50	62.56
摊薄 EPS(元)	1.33	1.39	1.46	1.51
PE	21.61	20.58	19.63	19.07
PB	3.34	3.19	3.05	2.92
PS	8.31	8.18	8.12	8.06

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

长江电力（600900.SH）

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-8092-7673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-8092-7656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin_yj@chinastock.com.cn

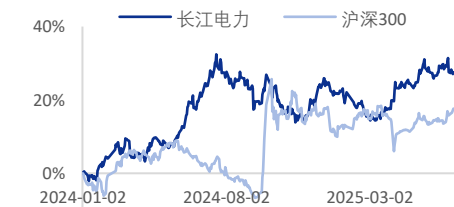
市场数据

2025-07-30

股票代码	600900
A 股收盘价(元)	28.70
上证指数	3,615.72
总股本(万股)	2,446,822
实际流通 A 股(万股)	2,400,726
流通 A 股市值(亿元)	6,890

相对沪深 300 表现图

2025-07-30



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河环保公用】公司点评_长江电力：电量增长+务费用压降驱动 25Q1 业绩同比高增
- 【银河环保公用】公司点评_长江电力：短期业绩波动不改长期配置价值

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17189.98	15978.15	16412.70	16883.66
现金	6555.34	5165.93	5536.05	5925.24
应收账款	9326.62	9534.03	9604.79	9679.79
其它应收款	322.99	328.92	331.37	333.95
预付账款	87.36	83.08	82.03	82.53
存货	641.98	610.51	602.78	606.46
其他	255.68	255.68	255.68	255.68
非流动资产	548882.00	549466.88	550071.93	550840.79
长期投资	73319.36	79319.36	85819.36	92819.36
固定资产	430424.89	423558.34	415849.29	407312.75
无形资产	25458.64	26728.64	27978.64	29208.64
其他	19679.11	19860.54	20424.64	21500.04
资产总计	566071.98	565445.03	566484.63	567724.45
流动负债	159555.99	158310.98	158825.61	159411.78
短期借款	69692.43	74692.43	74692.43	74692.43
应付账款	1611.45	1532.46	1513.07	1522.30
其他	88252.10	82086.08	82620.12	83197.05
非流动负债	184560.10	174641.56	164641.56	154641.56
长期借款	158588.39	158588.39	158588.39	148588.39
其他	25971.71	16053.17	6053.17	6053.17
负债合计	344116.09	332952.54	323467.17	314053.34
少数股东权益	11667.48	12127.51	12613.27	13117.29
归属母公司股东权益	210288.41	220364.99	230404.18	240553.82
负债和股东权益	566071.98	565445.03	566484.63	567724.45

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	59648.47	60741.29	61726.84	62408.32
净利润	32930.20	34588.30	36250.97	37334.76
折旧摊销	19779.81	20152.55	20520.55	20873.55
财务费用	11307.12	10221.90	9431.69	8809.09
投资损失	-5257.62	-5448.70	-5601.51	-5784.64
营运资金变动	1070.83	435.94	450.21	504.39
其它	-181.87	791.30	674.94	671.18
投资活动现金流	-10775.20	-15944.06	-16174.08	-16507.76
资本支出	-14410.54	-15307.53	-15275.60	-15292.41
长期投资	1087.29	-6000.00	-6500.00	-7000.00
其他	2548.04	5363.47	5601.51	5784.64
筹资活动现金流	-50193.75	-46173.49	-45182.64	-45511.37
短期借款	15707.00	5000.00	0.00	0.00
长期借款	-28419.30	0.00	0.00	-10000.00
其他	-37481.45	-51173.49	-45182.64	-35511.37
现金净增加额	-1303.41	-1389.41	370.12	389.19

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	84491.87	85806.26	86443.10	87118.15
营业成本	34528.35	32835.87	32420.21	32617.99
营业税金及附加	1968.01	4076.25	4090.90	4106.42
营业费用	188.14	180.19	172.89	174.24
管理费用	1562.25	1561.67	1555.98	1550.70
财务费用	11131.34	10123.57	9354.20	8726.05
资产减值损失	-14.33	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	211.84	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5257.62	5448.70	5601.51	5784.64
营业利润	39645.36	41582.90	43550.55	44833.14
营业外收入	5.15	50.00	50.00	50.00
营业外支出	788.14	700.00	700.00	700.00
利润总额	38862.38	40932.90	42900.55	44183.14
所得税	5932.18	6344.60	6649.59	6848.39
净利润	32930.20	34588.30	36250.97	37334.76
少数股东损益	434.03	460.02	485.76	504.02
归属母公司净利润	32496.17	34128.27	35765.20	36830.74
EBITDA	65094.05	71209.01	72775.30	73782.74
EPS (元)	1.33	1.39	1.46	1.51

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8.12%	1.56%	0.74%	0.78%
营业利润	19.30%	4.89%	4.73%	2.95%
归属母公司净利润	19.28%	5.02%	4.80%	2.98%
毛利率	59.13%	61.73%	62.50%	62.56%
净利率	38.46%	39.77%	41.37%	42.28%
ROE	15.45%	15.49%	15.52%	15.31%
ROIC	7.39%	8.33%	8.51%	8.61%
资产负债率	60.79%	58.88%	57.10%	55.32%
净负债比率	131.07%	120.62%	111.13%	102.37%
流动比率	0.11	0.10	0.10	0.11
速动比率	0.10	0.09	0.10	0.10
总资产周转率	0.15	0.15	0.15	0.15
应收账款周转率	9.47	9.10	9.03	9.04
应付账款周转率	22.37	20.89	21.29	21.49
每股收益	1.33	1.39	1.46	1.51
每股经营现金	2.44	2.48	2.52	2.55
每股净资产	8.59	9.01	9.42	9.83
P/E	21.61	20.58	19.63	19.07
P/B	3.34	3.19	3.05	2.92
EV/EBITDA	15.58	13.80	13.36	13.04
P/S	8.31	8.18	8.12	8.06

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn