

长江电力 (600900.SH)

增持 (维持)

26-30年维持70%分红率，红利标杆继续前行

长江电力发布《未来五年(2026-2030年)股东分红回报规划》，提出2026-2030年每年的利润分配按不低于当年合并报表中归母净利润的70%进行现金分红，维持此前的高分红率。

- **新一轮股东回报计划发布，维持高分红率。**长江电力发布《未来五年(2026-2030年)股东分红回报规划》，提出2026-2030年每年的利润分配按不低于当年合并报表中归母净利润的70%进行现金分红，维持2022-2024年承诺的高分红率。
- **葛洲坝航运扩能工程蕴含巨大社会效益，也有利于公司的长期发展。**公司于近期公告拟以自有资金投资建设葛洲坝航运扩能工程，资本开支合计266亿元，工期91个月，每年投资额35亿元左右，引发市场对其分红和业绩的担忧。一方面，预计该项目投资占用的资金为公司每年除分红和财务费用偿还的剩余部分，对短期业绩没有影响。另一方面，项目投产后，可能会带来一定折旧和财务费用的增加，但对公司整体利润的影响预计十分有限。综合来看，建设该工程对于公司的分红和业绩的影响较小。与此同时，该工程和三峡新航道为一体化工程，是推动长江经济带发展战略、促进沿江地区经济社会发展的重要举措，具备巨大的社会效益。项目的建设将助推葛洲坝扩机开展，也有利于公司的长远发展。
- **营收业绩稳健，抽蓄+新能源协同发展带来新增长。**公司主业稳健，2025H1预计实现营业收入365.87亿元，同比+5.02%；归母净利润129.84亿元，同比+14.22%。优质大水电资产能够带来持续稳定的现金流，且随着水电机组折旧陆续到期，利润还将进一步释放。当前公司正在办理溪洛渡、向家坝电站装机容量调整核准审批程序，同时积极推进向家坝、葛洲坝电站扩机纳规等工作，未来有望为水电主业带来业绩增量。同时，公司也在积极推进抽水蓄能、新能源项目开发，有望打开新成长空间。本次公司发布的股东回报规划维持此前高分红率70%，进一步彰显管理层对于股东回报的重视，以及对公司长期成长的信心，公司作为红利标杆的长期价值不改。
- **盈利预测与估值。**预计公司2025-2027年归母净利润分别为346.38、356.23、363.00亿元，分别同比增长7%、3%、2%，当前股价对应PE分别为19.5x、19.0x、18.6x，维持“增持”评级。
- **风险提示：来水不及预期、装机改造建设进度不及预期、用电需求不及预期。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	78112	84492	86199	86715	87488
同比增长	50%	8%	2%	1%	1%
营业利润(百万元)	33220	39645	42222	43378	44167
同比增长	23%	19%	6%	3%	2%
归母净利润(百万元)	27239	32496	34638	35623	36300
同比增长	28%	19%	7%	3%	2%
每股收益(元)	1.11	1.33	1.42	1.46	1.48
PE	24.8	20.8	19.5	19.0	18.6
PB	3.4	3.2	2.9	2.6	2.4

资料来源：公司数据、招商证券

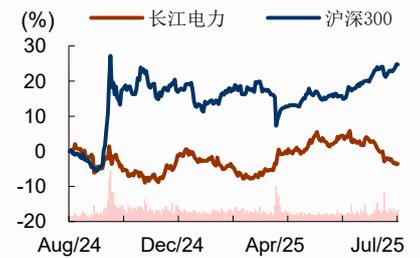
周期/环保及公用事业
目标估值：NA
当前股价：27.66元

基础数据

总股本(百万股)	24468
已上市流通股(百万股)	24007
总市值(十亿元)	676.8
流通市值(十亿元)	664.0
每股净资产(MRQ)	8.8
ROE(TTM)	15.6
资产负债率	59.6%
主要股东	中国长江三峡集团有限公司
主要股东持股比例	46.81%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	1	-2
相对表现	-11	-5	-29



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《长江电力(600900)25年中期业绩快报点评：Q2电量稳增，度电盈利亦有提升》2025-07-31
- 2、《长江电力(600900)24年年报及25年一季报点评：1Q25来水稳增，抽蓄+新能源蓄势待发》2025-05-07
- 3、《长江电力(600900)24年业绩快报点评：电量稳健增长，业绩符合预期，利率下行环境下凸显股息价值》2025-01-21

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

卢湘雪 研究助理

luxiangxue@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	17695	17190	15790	15024	16433
现金	7778	6555	4950	4124	5441
交易性投资	21	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	8510	9327	9515	9572	9657
其它应收款	301	323	330	331	334
存货	587	642	646	646	648
其他	497	343	349	350	353
非流动资产	554248	548882	532348	516689	501850
长期股权投资	71684	73319	73319	73319	73319
固定资产	444899	430425	416582	403344	390684
无形资产商誉	25082	26831	24148	21733	19560
其他	12582	18307	18299	18293	18288
资产总计	571943	566072	548138	531713	518283
流动负债	143871	159556	114107	77170	42986
短期借款	53985	69692	71116	34180	0
应付账款	1336	1611	1622	1623	1625
预收账款	15	266	267	267	268
其他	88534	87987	41101	41100	41093
长期负债	215773	184560	184560	184560	184560
长期借款	186690	158588	158588	158588	158588
其他	29082	25972	25972	25972	25972
负债合计	359644	344116	298667	261730	227546
股本	24468	24468	24468	24468	24468
资本公积金	63491	63718	63718	63718	63718
留存收益	113371	122103	149155	169191	189460
少数股东权益	10969	11667	12130	12606	13091
归属于母公司所有者权益	201330	210288	237341	257377	277646
负债及权益合计	571943	566072	548138	531713	518283

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	64719	59648	60824	60431	60150
净利润	27956	32930	35100	36099	36784
折旧摊销	19121	19675	21481	20607	19786
财务费用	12766	11307	10042	9799	9886
投资收益	(4750)	(5258)	(5580)	(6012)	(6212)
营运资金变动	9590	1031	(219)	(62)	(95)
其它	37	(38)	0	0	0
投资活动现金流	(12806)	(10775)	632	1064	1264
资本支出	(12233)	(14420)	(4947)	(4947)	(4947)
其他投资	(573)	3645	5580	6012	6212
筹资活动现金流	(54802)	(50194)	(63062)	(62322)	(60097)
借款变动	(29448)	(27703)	(45435)	(36936)	(34180)
普通股增加	1726	0	0	0	0
资本公积增加	6391	227	0	0	0
股利分配	(9097)	(7585)	(7585)	(15587)	(16030)
其他	(24375)	(15133)	(10042)	(9799)	(9886)
现金净增加额	(2890)	(1320)	(1605)	(826)	1317

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	78112	84492	86199	86715	87488
营业成本	32943	34528	34757	34769	34826
营业税金及附加	1602	1968	2008	2020	2038
营业费用	192	188	192	193	195
管理费用	1363	1562	1594	1603	1618
研发费用	789	891	909	914	922
财务费用	12556	11131	10042	9799	9886
资产减值损失	(39)	(54)	(55)	(50)	(48)
公允价值变动收益	(163)	212	212	212	212
其他收益	5	7	4	0	0
投资收益	4750	5258	5364	5800	6000
营业利润	33220	39645	42222	43378	44167
营业外收入	81	5	5	50	50
营业外支出	888	788	804	827	806
利润总额	32413	38862	41423	42602	43411
所得税	4457	5932	6323	6503	6627
少数股东损益	717	434	463	476	485
归属于母公司净利润	27239	32496	34638	35623	36300

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	50%	8%	2%	1%	1%
营业利润	23%	19%	6%	3%	2%
归母净利润	28%	19%	7%	3%	2%
获利能力					
毛利率	57.8%	59.1%	59.7%	59.9%	60.2%
净利率	34.9%	38.5%	40.2%	41.1%	41.5%
ROE	14.1%	15.8%	15.5%	14.4%	13.6%
ROIC	10.0%	8.4%	9.1%	9.6%	10.0%
偿债能力					
资产负债率	62.9%	60.8%	54.5%	49.2%	43.9%
净负债比率	50.5%	48.6%	41.9%	36.3%	30.6%
流动比率	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4
速动比率	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
存货周转率	63.4	56.2	54.0	53.8	53.8
应收账款周转率	12.1	9.5	9.1	9.1	9.1
应付账款周转率	28.9	23.4	21.5	21.4	21.4
每股资料(元)					
EPS	1.11	1.33	1.42	1.46	1.48
每股经营净现金	2.65	2.44	2.49	2.47	2.46
每股净资产	8.23	8.59	9.70	10.52	11.35
每股股利	0.31	0.31	0.64	0.66	0.67
估值比率					
PE	24.8	20.8	19.5	19.0	18.6
PB	3.4	3.2	2.9	2.6	2.4
EV/EBITDA	15.8	14.5	13.8	13.8	13.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。