

长江电力（600900）

2026~2030 年最低分红比例维持 70%，安全边际稳固

买入（维持）

2025 年 08 月 15 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 谷玥

执业证书：S0600524090002

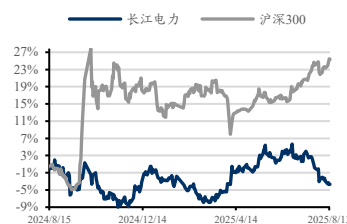
guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	78,144	84,492	86,519	87,067	87,633
同比（%）	13.48	8.12	2.40	0.63	0.65
归母净利润（百万元）	27,245	32,496	35,028	36,715	37,087
同比（%）	14.83	19.28	7.79	4.81	1.01
EPS-最新摊薄（元/股）	1.11	1.33	1.43	1.50	1.52
P/E（现价&最新摊薄）	24.84	20.83	19.32	18.43	18.25

投资要点

- **事件：**2025/8/14，公司发布关于未来五年（2026-2030 年）股东分红回报规划的公告。公司将采取现金或者股票方式分配股利，并优先采用现金分红的方式进行分配，对 2026 年至 2030 年每年度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（与 2021~2025 年的分红规划一致），实施现金分红的条件为当年实现盈利。原则上每年度进行一次现金分红，在有条件的情况下，公司可以进行中期利润分配。
- **发电量稳增带动 2025H1 业绩提升。**2025H1 公司实现营业总收入 365.87 亿元，同比增长 5.02%；归属于上市公司股东的净利润 129.84 亿元，同比增长 14.22%，业绩增长主要系六座梯级电站发电量同比增加所致。2025H1 发电量稳增，乌东德来水偏丰、三峡来水偏枯；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%；其中乌东德电站同比+8.25%至 149.58 亿千瓦时、白鹤滩电站同比+16.66%至 256.90 亿千瓦时、溪洛渡电站同比+9.15%至 279.65 亿千瓦时、向家坝电站同比+8.55%至 155.90 亿千瓦时、三峡电站同比-5.43%至 342.44 亿千瓦时、葛洲坝电站同比-4.38%至 82.08 亿千瓦时。
- **十年期国债收益率下行，红利标杆长江电力空间打开。**2024 年十年期国债收益率平均值为 2.21%，12 月中央经济工作会议将货币政策基调从“稳健”调整为“适度宽松”，截至 2025/8/14，十年期国债收益率已下降至 1.73%。我们观察红利标杆资产长江电力预期股息率与十年期国债收益率平均息差，2016-2024 年平均息差为 1.00%，截至 2025/8/14，按照分红比例不低于 70%的承诺，股价对应 2025 年股息率 3.62%，与十年期国债收益率息差达到 1.89%，考虑息差回归，红利标杆长江电力空间打开。
- **盈利预测与投资评级：**公司 2025 年力争实现 3000 亿千瓦时发电量，我们维持 2025-2027 年对公司归母净利润的预测 350.28/367.15/370.87 亿元，同比增长 7.8%/4.8%/1.0%；对应当前 PE 19/18/18 倍（估值日 2025/8/14），按照 2025 年分红比例 70%计算，对应股息率 3.62%（估值日 2025/8/14），维持“买入”评级。
- **风险提示：**来水量不及预期，电价波动风险，政策风险，新能源电力市场竞争加剧风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.66
一年最低/最高价	26.78/32.28
市净率(倍)	3.14
流通 A 股市值(百万元)	664,040.71
总市值(百万元)	676,790.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.82
资产负债率(%，LF)	59.65
总股本(百万股)	24,468.22
流通 A 股(百万股)	24,007.26

相关研究

《长江电力(600900)：2025H1 业绩快报点评：发电量稳增带动业绩增长，拟扩能葛洲坝航运工程提升发电效益》

2025-08-01

《长江电力(600900)：2025H1 电量稳增，国债收益率下行红利标杆空间打开》

2025-07-11

长江电力三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17,190	85,936	119,733	150,989	营业总收入	84,492	86,519	87,067	87,633
货币资金及交易性金融资产	6,555	71,945	107,884	138,683	营业成本(含金融类)	34,528	32,809	31,611	31,985
经营性应收款项	9,414	12,783	10,701	11,153	税金及附加	1,968	2,076	2,090	2,094
存货	642	588	544	546	销售费用	188	216	218	219
合同资产	0	4	6	3	管理费用	1,562	1,817	1,828	1,832
其他流动资产	579	615	599	604	研发费用	891	1,125	1,132	1,139
非流动资产	548,882	540,676	525,826	507,791	财务费用	11,131	10,632	9,968	9,617
长期股权投资	73,319	75,319	77,319	79,319	加:其他收益	7	6	4	6
固定资产及使用权资产	431,179	423,691	408,699	389,902	投资净收益	5,258	5,018	4,927	5,084
在建工程	9,063	6,158	4,295	3,057	公允价值变动	212	0	0	0
无形资产	25,459	25,459	25,459	25,459	减值损失	(47)	(22)	(17)	(12)
商誉	1,153	1,153	1,153	1,153	资产处置收益	(7)	(22)	(7)	(12)
长期待摊费用	40	45	50	50	营业利润	39,645	42,823	45,127	45,813
其他非流动资产	8,670	8,852	8,852	8,852	营业外净收支	(783)	(336)	(635)	(640)
资产总计	566,072	626,612	645,559	658,780	利润总额	38,862	42,487	44,492	45,173
流动负债	159,556	225,424	244,874	263,512	减:所得税	5,932	6,328	6,896	7,228
短期借款及一年内到期的非流动负债	116,551	183,430	204,118	222,626	净利润	32,930	36,159	37,596	37,946
经营性应付款项	1,611	1,386	1,422	1,427	减:少数股东损益	434	1,131	881	859
合同负债	266	100	130	169	归属母公司净利润	32,496	35,028	36,715	37,087
其他流动负债	41,128	40,508	39,204	39,290	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.33	1.43	1.50	1.52
非流动负债	184,560	167,612	155,582	138,552	EBIT	45,314	53,119	54,460	54,790
长期借款	158,588	143,588	133,588	118,588	EBITDA	65,094	79,792	82,365	83,655
应付债券	21,741	19,741	17,741	15,741	毛利率(%)	59.13	62.08	63.69	63.50
租赁负债	583	553	523	493	归母净利率(%)	38.46	40.49	42.17	42.32
其他非流动负债	3,648	3,730	3,730	3,730	收入增长率(%)	8.12	2.40	0.63	0.65
负债合计	344,116	393,035	400,456	402,064	归母净利润增长率(%)	19.28	7.79	4.81	1.01
归属母公司股东权益	210,288	220,778	231,424	242,178					
少数股东权益	11,667	12,799	13,680	14,538					
所有者权益合计	221,956	233,576	245,103	256,716					
负债和股东权益	566,072	626,612	645,559	658,780					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	59,648	64,633	72,879	72,856	每股净资产(元)	8.59	9.02	9.46	9.90
投资活动现金流	(10,775)	(13,812)	(8,771)	(6,398)	最新发行在外股份(百万股)	24,468	24,468	24,468	24,468
筹资活动现金流	(50,194)	14,582	(28,170)	(35,660)	ROIC(%)	7.33	8.22	7.79	7.57
现金净增加额	(1,303)	65,390	35,939	30,799	ROE-摊薄(%)	15.45	15.87	15.86	15.31
折旧和摊销	19,780	26,673	27,905	28,865	资产负债率(%)	60.79	62.72	62.03	61.03
资本开支	(14,411)	(16,636)	(11,692)	(9,482)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.83	19.32	18.43	18.25
营运资本变动	1,071	(4,389)	886	(337)	P/B(现价)	3.22	3.07	2.92	2.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>