

十五五分红规划落地，增持计划彰显发展信心

—— 长江电力重大事项点评

2025年8月22日

核心观点

- 事件：**公司发布《关于未来五年（2026-2030年）股东分红回报规划的公告》以及《关于控股股东增持股份计划的公告》。
- 十五五分红规划落地，延续高比例分红政策。**公司公告对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属于母公司股东的净利润的70%进行现金分红，延续2021年至2025年每年度的利润分配按不低于当年实现净利润的70%进行现金分红的政策。从实际执行情况来看，2021-2024年公司现金分红占归母净利润的比例分别为70.57%、94.29%、73.66%、71.00%，均超过70%的分红比例下限。
- 控股股东增持彰显对公司未来发展以及股价表现的信心。**公司控股股东中国三峡集团计划在未来12个月内通过二级市场增持公司股份，交易方式包括集中竞价、大宗交易等，增持金额不低于40亿元、不高于80亿元，本次增持不设置固定价格区间，结合资本市场行情择机开展股票增持，资金来源为中国三峡集团自有资金及自筹资金等。三峡集团前次增持公司股票为2016年溪、向电站注入时，为避免公司股票复牌后股价非理性波动，计划在复牌后6个月内增持金额累计不超过50亿元。
- 出资建设葛洲坝航运扩能工程对公司现金流和利润的影响有限。**公司拟投资建设葛洲坝航运扩能工程，已于8月15日通过股东大会审议，出资金额约为266亿元（可研估算），项目总工期91个月。现金流方面，预计年均支出金额约为35亿元。公司24年经营性净现金流596亿元，现金分红231亿元，财务费用111亿元，剩余约254亿元用于新增对外投资和偿还存量债务。基于此，我们判断每年新增35亿元的资本开支或不会对公司既定分红承诺造成影响。利润方面，葛洲坝航运扩能工程相关成本需在发电成本中列支，假设40-45年的折旧年限，则266亿元资本开支对应年折旧金额6亿元左右。但考虑到该工程的建设有望推动葛洲坝电站扩机项目的实施，对应新增装机80万千瓦，按2024年葛洲坝电站利用小时数测算年发电量约50亿kwh，有望对冲新增折旧的影响。
- 25E股息率与十年国债收益率利率差达2020年以来高位，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3.50%（基于2025/8/22股价），较十年期国债收益率1.78%的利差达到172bp，处于2020年以来96%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 19.98x、19.07x、18.52x，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 | 20.98 | 19.98 | 19.07 | 18.52 |
| PB | 3.24 | 3.09 | 2.96 | 2.83 |
| PS | 8.07 | 7.95 | 7.89 | 7.83 |

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

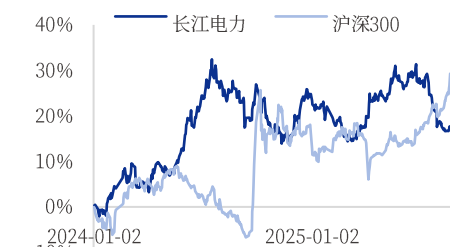
市场数据

2025-08-22

| | |
|------------|-----------|
| 股票代码 | 600900 |
| A股收盘价(元) | 27.87 |
| 上证指数 | 3,825.76 |
| 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) | 6,691 |

相对沪深300表现图

2025-08-22



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：25Q2业绩稳健增长，拟出资建设葛洲坝航运扩能工程
- 【银河环保公用】公司点评_长江电力：电量增长+财务费用压降驱动25Q1业绩同比高增

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 | 20.98 | 19.98 | 19.07 | 18.52 |
| P/B | 3.24 | 3.09 | 2.96 | 2.83 |
| EV/EBITDA | 15.58 | 13.51 | 13.08 | 12.76 |
| P/S | 8.07 | 7.95 | 7.89 | 7.83 |

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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

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

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

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

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

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn