

费用压降增厚公司利润，持续高比例分红凸显红利价值

核心观点

2025年上半年，公司实现营业收入366.98亿元，同比增长5.34%；归母净利润130.56亿元，同比增长14.86%。公司营业收入同比增长主要系得益于上半年来水同比偏丰，公司发电量同比增长5.01%。公司归母净利润同比增长主要得益于成本控制增强叠加财务费用的压降。2025H1公司财务费用为48.63亿元，同比减少13.98%；其中利息费用为49.22亿元，同比下降13.78%。根据公司测算，在现有浮动利率债务的基础上，如果利率下降50BP，则公司净利润将增长9.98亿元。公司2025H1发电量达1266.56亿千瓦时，同比增长5.01%。综合来看，公司经营业绩稳健，且维持高比例分红承诺，在利率下行的大背景下，公司股息红利价值有望持续凸显。我们预计公司2025~2027年归母净利润分别为362.54亿元、377.28亿元、389.87亿元，维持“买入”评级。

事件

公司发布2025年半年报

2025H1公司实现营业收入366.98亿元，同比增长5.34%；归母净利润130.56亿元，同比增长14.86%；扣非归母净利润131.90亿元，同比增长16.00%；单季度归母净利润78.76亿元，同比增长6.49%；实现加权净资产收益率6.09%，同比增加0.53个百分点；实现基本每股收益0.53元/股，同比增长14.85%。

简评

来水偏丰经营业绩稳健提升，利率下行增厚归母净利

2025H1公司实现营业收入366.98亿元，同比增长5.34%；归母净利润130.56亿元，同比增长14.86%。公司营业收入同比增长主要系得益于上半年来水同比偏丰，公司发电量同比增长5.01%。公司归母净利润同比增长主要得益于上网电量同比增长、成本控制增强以及财务费用压降。2025H1公司财务费用为48.63亿元，同比减少13.98%；其中利息费用为49.22亿元，同比下降13.78%。根据公司测算，在现有浮动利率债务的基础上，如果利率下降50BP，则公司净利润将增长9.98亿元。期间费用方面，2025H1公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为

长江电力(600900.SH)

维持

买入

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440519060004

侯启明

houqiming@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070011

发布日期：2025年09月01日

当前股价：28.09元

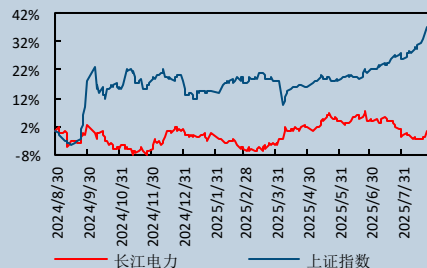
目标价格6个月：33.5元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
-1.92/-9.15	-7.99/-23.50	-5.80/-41.77
12月最高/最低价(元)		31.11/26.97
总股本(万股)		2,446,821.77
流通A股(万股)		2,400,725.65
总市值(亿元)		6,873.12
流通市值(亿元)		6,743.64
近3月日均成交量(万)		9028.75
主要股东		
中国长江三峡集团有限公司		42.81%

股价表现



相关研究报告

0.24%、1.73%、0.62%和 13.25%，同比变化-0.01、+0.10、-0.03 和-2.98 个百分点。

上半年来水同比偏丰，公司发电量同比增长

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%。公司 2025H1 发电量达 1266.56 亿千瓦时，同比增长 5.01%。其中，公司乌东德、白鹤滩、溪洛渡、向家坝、三峡和葛洲坝电站发电量分别为 149.58、256.9、279.65、155.9、342.44 和 82.08 亿千瓦时，同比变化+8.25%、+16.66%、+9.15%、+8.55%、-5.43%和-4.38%。单二季度来看，长江电力发电量为 689.77 亿千瓦时，同比增长 1.63%；其中乌东德、白鹤滩、溪洛渡、向家坝、三峡和葛洲坝电站发电量分别为 84.13、131.16、147.63、85.5、194.51 和 46.84 亿千瓦时，同比变化+ 7.00%、+ 16.24%、+ 9.78%、+ 7.86%、-12.37%和-9.12%。

承诺维持高比例分红，股息红利价值持续凸显，维持“买入”评级

近期公司发布未来五年（2026-2030 年）股东分红回报规划，明确每年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。综合来看，公司经营业绩稳健，且维持高比例分红承诺，在利率下行的大背景下，公司股息红利价值有望持续凸显。我们预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 362.54 亿元、377.28 亿元、389.87 亿元，EPS 分别为 1.48 元/股、1.54 元/股、1.59 元/股，维持“买入”评级。

表 1：长江电力盈利预测（单位：百万元，元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	78111.6	84491.9	87870.0	89281.5	90718.3
营业成本	32942.6	34528.3	34942.5	35265.7	35606.0
营业税金及附加	1601.6	1968.0	2046.7	1785.6	1814.4
销售费用	192.4	188.1	193.8	199.6	205.6
管理费用	1363.3	1562.3	1640.4	1722.4	1808.5
财务费用	12556.4	11131.3	10574.8	10469.0	10364.3
资产减值损失	-42.5	-14.3	50.0	50.0	51.0
公允价值变动净收益	-162.9	211.8	15.0	15.0	16.0
投资净收益	4750.2	5257.6	5651.9	6047.6	6470.9
其他收益	4231.3	4356.1	0.0	0.0	0.0
营业利润	33220.3	39645.4	44094.8	45857.7	47362.4
营业外收入	80.8	5.2	50.0	50.0	51.0
营业外支出	888.2	788.1	788.1	788.1	788.1
利润总额	32413.0	38862.4	43356.7	45119.5	46625.3
所得税	4456.6	5932.2	6618.2	6887.3	7117.2
净利润	27956.4	32930.2	36738.5	38232.2	39508.1
少数股东损益	717.4	434.0	484.2	503.9	520.7
归属母公司净利润	27239.0	32496.2	36254.2	37728.3	38987.4
EPS	1.11	1.33	1.48	1.54	1.59

资料来源：公司公告，中信建投

风险分析

长江来水风险：公司境内的六座梯级水电站分布在长江中上游，长江来水对发电量影响较大，来水的不确定性会影响公司的电力生产。

安全生产风险：新型电力系统对水电站调峰调频、顶峰发电能力的要求更高，水电站机组容量大、数量多，设备种类多、运行周期长、设备运行管理难度大，安全风险防控挑战更严峻。

电力市场风险：国家加快推进全国统一电力市场体系建设、加快规划建设新型能源体系，宏观经济形势和气候变化也使得电力需求难以预测。

投资管控风险：全球经济增长趋缓叠加国内经济结构调整，公司的对外投资要考虑国内外政治环境和资本市场变化、市场竞争加剧等多种因素，对外投资难度加大。

分析师介绍

高兴

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，2021 年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取 2021-2022 年新财富电力公用事业入围、2022 年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

侯启明

公用环保组分析师，山东大学学士，复旦大学硕士，2023 年加入中信建投公用环保团队。

研究助理

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk