



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025年09月01日

基础数据

08月29日收盘价(元)	28.09
总市值(亿元)	6,873.12
总股本(亿股)	244.68

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证公用】长江电力 2024 年年报及 2025 年一季报点评: 稳健经营及高比例分红趋势不改, 截至 25Q1 长期借款较年初大幅下降-2025.05.01

【兴证公用 蔡屹】长江电力 2024 年三季报点评: 电量增长带动利润增厚, 前三季度财务费用节约明显-2024.10.31

【兴证公用 蔡屹】长江电力 2024 年半年报点评: 来水偏丰带来业绩增长, 财务费用下降明显-2024.08.31

分析师: 蔡屹

S0190518030002  
caiyi@xyzq.com.cn

分析师: 史一粟

S0190523110001  
shiyisu@xyzq.com.cn

长江电力(600900.SH)

## 上半年归母净利润同比+14.86%，出台未来五年分红承诺价值标杆本色不改

投资要点:

- **事件: 公司公告 2025 年半年报。**2025 年上半年, 公司实现营收 366.98 亿元, 同比+5.34%; 实现归母净利润 130.56 亿元, 同比+14.86%; 实现经营活动净现金流 239.91 亿元, 同比+4.21%。其中 2025 年第二季度, 公司实现营收 196.82 亿元, 同比+2.69%; 实现归母净利润 78.76 亿元, 同比+6.46%。结合公司经营数据, 我们点评如下:
- **电量增长带动利润规模提升, 25H1 公司完成境内水电总发电量同比+5.01%。**2025 年上半年, 乌东德水库来水总量较上年同期偏丰 9.01%, 三峡水库来水总量较去年同期偏枯 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, 同比+5.01%, 从而带动上半年公司经营规模增长。
- **现金指标持续稳健, 财务费用大幅节约。**2025 年上半年, 公司实现经营性净现金流 239.91 亿元, 同比+4.21%; 截至 25H1 公司期末现金及等价物余额 93.75 亿元, 相较年初增加 65.2 亿元, 现金持续充沛。2025 年上半年, 公司财务费用为 48.63 亿元, 同比-13.98%; 财务费用率 13.25%, 同比减少 2.98pct, 财务费用大幅收窄释放公司利润水平。
- **承诺至 2030 年分红率不低于 70%保持价值标杆本色, 控股股东拟增持 40 亿-80 亿元彰显长期发展信心。**公司出台《未来五年(2026-2030 年)股东分红回报规划》, 承诺每年度的利润分配不低于当年度归母净利润的 70%, 分红承诺得到延续, 价值标杆本色不改。此外公司控股股东中国三峡集团拟增持公司股份, 增持金额不低于 40 亿元、不高于 80 亿元, 充分彰显对于公司未来长期发展的信心。
- **投资建议: 维持“买入”评级。**我们预测公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 339.01 亿/350.15 亿/360.05 亿元, 分别同比+4.3%/+3.3%/+2.8%, 对应 2025 年 8 月 29 日收盘价的 PE 估值为 20.3x/19.6x/19.1x。
- **风险提示:** 来水波动风险, 电力消纳风险, 电价风险, 政策风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	84492	85020	85520	86020
同比增长	8.1%	0.6%	0.6%	0.6%
归母净利润(百万元)	32496	33901	35015	36005
同比增长	19.3%	4.3%	3.3%	2.8%
毛利率	59.1%	59.0%	59.3%	59.5%
ROE	15.5%	15.3%	15.1%	14.8%
每股收益(元)	1.33	1.39	1.43	1.47
市盈率	21.2	20.3	19.6	19.1

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理  
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>17190</b>	<b>15028</b>	<b>15687</b>	<b>17451</b>
货币资金	6555	4377	5028	6784
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	9327	9385	9440	9495
预付款项	87	88	88	88
存货	642	647	648	648
其他	579	531	483	435
<b>非流动资产</b>	<b>548882</b>	<b>539698</b>	<b>529610</b>	<b>518727</b>
长期股权投资	73319	73319	73319	73319
固定资产	430425	416711	402594	388025
在建工程	9063	11756	14181	16363
无形资产	25459	27096	28634	30071
商誉	1153	1153	1153	1153
其他	9464	9663	9730	9797
<b>资产总计</b>	<b>566072</b>	<b>554727</b>	<b>545297</b>	<b>536178</b>
<b>流动负债</b>	<b>159556</b>	<b>191389</b>	<b>170941</b>	<b>150493</b>
短期借款	69692	101692	81692	61692
应付票据及应付账款	1611	1625	1626	1628
其他	88252	88072	87622	87172
<b>非流动负债</b>	<b>184560</b>	<b>129851</b>	<b>129851</b>	<b>129851</b>
长期借款	158588	103588	103588	103588
其他	25972	26263	26263	26263
<b>负债合计</b>	<b>344116</b>	<b>321240</b>	<b>300792</b>	<b>280344</b>
股本	24468	24468	24468	24468
未分配利润	93812	98958	104257	109705
少数股东权益	11667	12120	12588	13069
<b>股东权益合计</b>	<b>221956</b>	<b>233486</b>	<b>244505</b>	<b>255834</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>566072</b>	<b>554727</b>	<b>545297</b>	<b>536178</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	32496	33901	35015	36005
折旧和摊销	19780	20908	21680	22475
营运资金的变动	1071	-183	-456	-456
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>59648</b>	<b>60597</b>	<b>60911</b>	<b>61977</b>
资本支出	-14411	-12302	-12290	-12290
长期投资	1087	150	150	150
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-10775</b>	<b>-6835</b>	<b>-6611</b>	<b>-6579</b>
债权融资	-15222	-23000	-20000	-20000
股权融资	147	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-50194</b>	<b>-55954</b>	<b>-53649</b>	<b>-53642</b>
现金净变动	-1303	-2178	651	1756

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>84492</b>	<b>85020</b>	<b>85520</b>	<b>86020</b>
营业成本	34528	34817	34848	34879
税金及附加	1968	1980	1992	2004
销售费用	188	189	190	192
管理费用	1562	1572	1581	1591
研发费用	891	896	902	907
财务费用	11131	9930	9073	8363
投资收益	5258	5526	5559	5591
公允价值变动收益	212	212	212	212
信用减值损失	-32	-32	-32	-32
资产减值损失	-14	-14	-14	-14
<b>营业利润</b>	<b>39645</b>	<b>41325</b>	<b>42657</b>	<b>43842</b>
营业外收支	-783	-783	-783	-783
<b>利润总额</b>	<b>38862</b>	<b>40542</b>	<b>41874</b>	<b>43059</b>
所得税	5932	6189	6392	6573
净利润	32930	34354	35482	36486
少数股东损益	434	453	468	481
<b>归属母公司净利润</b>	<b>32496</b>	<b>33901</b>	<b>35015</b>	<b>36005</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>1.33</b>	<b>1.39</b>	<b>1.43</b>	<b>1.47</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	8.1%	0.6%	0.6%	0.6%
营业利润增长率	19.3%	4.2%	3.2%	2.8%
归母净利润增长率	19.3%	4.3%	3.3%	2.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	59.1%	59.0%	59.3%	59.5%
归母净利率	38.5%	39.9%	40.9%	41.9%
ROE	15.5%	15.3%	15.1%	14.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.8%	57.9%	55.2%	52.3%
流动比率	0.11	0.08	0.09	0.12
速动比率	0.10	0.07	0.09	0.11
<b>营运能力</b>				
资产周转率	14.8%	15.2%	15.5%	15.9%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.33	1.39	1.43	1.47
每股经营现金	2.44	2.48	2.49	2.53
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	21.2	20.3	19.6	19.1
PB	3.3	3.1	3.0	2.8

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>