

公用事业

2025 年 09 月 03 日

长江电力 (600900)

—— 中报保持双位数增长 分红承诺及增持彰显信心

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年半年度业绩。2025 年上半年实现营业收入 366.98 亿元，同比增长 5.34%，实现归母净利润 130.56 亿元，同比增长 14.86%，符合预期。公司公告控股股东中国长江三峡集团有限公司计划在未来 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，增持金额不低于人民币 40 亿元、不高于人民币 80 亿元，本次增持不设置固定价格区间。
- **白鹤滩溪洛渡来水偏丰，发电量有稳定增长。**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%。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%，发电量和收入的增幅基本保持一致。分电站来看，2Q25 三峡、葛洲坝、向家坝、溪洛渡、白鹤滩、乌东德分别实现发电量 194.51、46.84、85.5、147.63、131.16、84.13 亿千瓦时，分别同比-12.4%、-9.1%、+7.9%、+9.8%、+16.2%、+7.0%，除三峡、葛洲坝外，公司其余电站电量均实现了较好的同比增幅。
- **财务费用同比下降 13.91%，债务压降置换效果显著。**2025 年上半年公司财务费用 48.63 亿，较去年同期同比下降 13.91%，其中利息费用 2025 年上半年为 49.22 亿，较去年同期同比下降 13.71%。财务费用的下降来自于公司带息债务的下降和融资利率的下降，截至 2025 年 6 月末公司带息债务 2948.57 亿，较去年同期下降 3.40%。同时公司也一直在进行高成本债务置换，上半年公司发行的超短期融资券和中期票据票面利率在 1.41%-2.16%。截至 2025 年 6 月末，公司的资产负债率 61.52%，较去年同期下降 2.8 个 pct，债务压降成果显著。
- **大股东增持显示长期发展的信心。**公司公告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 40-80 亿。增持金额较大且本次增持不设置固定价格区间，显示公司对于自身未来长期发展的信心。
- **分红规划再延 5 年，超额兑现与分红增长彰显回报实力。**在 16-20 年期间，公司承诺每股现金分红不低于 0.65 元，实际每年均超额分红；21-25 年承诺分红比例不低于当年净利润的 70%，除 2023 年分红绝对额较 2022 年略低约 0.28 亿外，其余年份分红绝对额均保持逐年上升并高于该标准，充分体现了公司对股东回报的持续兑现与稳健增长的分红实力。截至 2025 年 9 月 2 日，公司 24 年分红利每股 0.943 元（含税），对应股息率为 3.34%。
- **盈利预测与评级：**考虑到公司水电资产稀缺，不断优化成本控制费用，红利价值显著，我们维持公司 2025-2027 年的预测不变，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 355.61、387.04、412.89 亿元，公司当前股价对应 PE 为 19、18、17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**来水情况弱于预期的风险，电价波动风险

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	84,492	36,698	89,766	93,081	95,400
同比增长率 (%)	8.1	5.3	6.2	3.7	2.5
归母净利润 (百万元)	32,496	13,056	35,561	38,704	41,289
同比增长率 (%)	19.3	14.9	9.4	8.8	6.7
每股收益 (元/股)	1.33	0.53	1.45	1.58	1.69
毛利率 (%)	59.1	56.1	60.1	61.2	61.6
ROE (%)	15.5	6.3	16.0	16.4	16.5
市盈率	21		19	18	17

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2025 年 09 月 02 日
收盘价 (元)	28.21
一年内最高/最低 (元)	32.28/26.78
市净率	3.3
股息率 (分红/股价)	3.34
流通 A 股市值 (百万元)	677,245
上证指数/深证成指	3,858.13/12,553.84
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2025 年 06 月 30 日
每股净资产 (元)	8.44
资产负债率%	61.52
总股本/流通 A 股 (百万)	24,468/24,007
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
朱赫 A0230524070002
zhuhe@swsresearch.com

联系人

朱赫
(8621)23297818x
zhuhe@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	78,144	84,492	89,766	93,081	95,400
其中：营业收入	78,144	84,492	89,766	93,081	95,400
减：营业成本	32,958	34,528	35,780	36,126	36,635
减：税金及附加	1,602	1,968	2,091	2,168	2,222
主营业务利润	43,584	47,996	51,895	54,787	56,543
减：销售费用	192	188	200	207	212
减：管理费用	1,364	1,562	1,660	1,721	1,764
减：研发费用	789	891	946	981	1,006
减：财务费用	12,560	11,131	10,182	9,403	8,270
经营性利润	28,679	34,224	38,907	42,475	45,291
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-2	-32	-10	-10	-10
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-42	-14	0	0	0
加：投资收益及其他	4,755	5,265	5,163	5,463	5,763
营业利润	33,231	39,645	44,053	47,920	51,036
加：营业外净收入	-807	-783	-700	-700	-700
利润总额	32,424	38,862	43,353	47,220	50,336
减：所得税	4,457	5,932	7,067	7,726	8,247
净利润	27,967	32,930	36,287	39,494	42,089
少数股东损益	723	434	726	790	800
归属于母公司所有者的净利润	27,245	32,496	35,561	38,704	41,289

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。