

分析师: 陈拓
登记编码: S0730522100003
chentuo@ccnew.com

发电量增长业绩稳健, 控股股东拟增持股份

——长江电力(600900)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(上调)

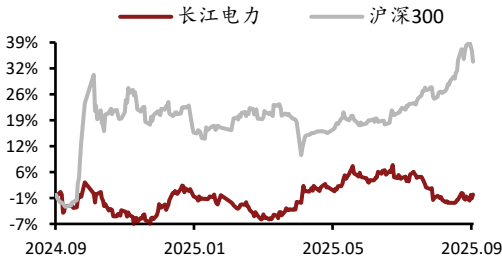
市场数据(2025-09-04)

收盘价(元)	28.23
一年内最高/最低(元)	31.11/26.97
沪深300指数	4,365.21
市净率(倍)	3.34
流通市值(亿元)	6,777.25

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	8.44
每股经营现金流(元)	0.98
毛利率(%)	56.12
净资产收益率_摊薄(%)	6.32
资产负债率(%)	61.52
总股本/流通股(万股)	2,446,821.77/ 2,400,725.65
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《长江电力(600900)年报点评: 来水偏丰电价提升, 关注红利资产长期投资价值》
2025-05-12

《长江电力(600900)公司点评报告: 公司盈利规模再上新台阶, 红利资产投资正当时》
2025-02-18

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期: 2025年09月05日

投资要点:

长江电力发布公司2025年半年度报告。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%; 扣非归母净利润131.90亿元, 同比增长16.00%; 基本每股收益0.5336元/股, 同比增长14.86%; 加权平均净资产收益率6.09%, 较2024年同期提升0.53个百分点。2025年第二季度, 公司实现营业收入196.82亿元, 同比增长2.61%; 归母净利润78.76亿元, 同比增长6.43%。

● 公司业绩符合预期, 上半年总发电量同比增加5.01%

公司发电量整体维持增长。2025年上半年, 乌东德水库同比偏丰9.01%, 但三峡水库同比偏枯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%。2025年第二季度, 公司境内所属六座梯级电站总发电量约689.77亿千瓦时, 较上年同期增加1.63%。

三峡/葛洲坝发电量下降, 乌东德/白鹤滩/溪洛渡/向家坝发电量增长。

2025年上半年, 乌东德/白鹤滩/溪洛渡/向家坝发电量分别同比增加8.25%/16.66%/9.15%/8.55%, 三峡/葛洲坝分别同比减少5.43%/4.38%。2025年第二季度, 乌东德/白鹤滩/溪洛渡/向家坝发电量分别同比增加7.00%/16.24%/9.78%/7.86%, 三峡/葛洲坝发电量同比减少12.37%/9.12%。根据长江三峡通航管理局发布的数据, 2025年7、8月份长江三峡出入库流量较2024年同期下降, 将影响三峡/葛洲坝的发电量。

公司财务费用持续下降。2025年上半年, 公司财务费用同比减少13.91%至48.63亿元, 公司财务费用率11.98%, 较2024年同期下降2.57个百分点; 2025年二季度, 公司财务费用同比减少14.86%至23.82亿元。

● 公司抽蓄业务稳步发展, 国际业务有序拓展

公司布局产业链上下游投资, 围绕抽水蓄能、新能源等领域, 2025年上半年实现对外股权投资4.19亿元(含并购), 上半年实现投资收益25.89亿元, 同比减少10.47%。

抽水蓄能业务方面, 完成河南巩义、江西寻乌项目的投资决策, 稳步推进甘肃张掖、重庆菜籽坝、湖南攸县、河南巩义等项目的建设。国际业务方面, 公司受托运维秘鲁圣加旺III水电站, 通过先进的管理水平, 接管后电站安全稳定运行。

● 控股股东计划增持 40 至 80 亿公司股票

根据公司 2025 年 8 月 23 日发布的《关于控股股东增持股份计划的公告》，基于对公司未来发展的信心，控股股东中国三峡集团计划在未来一年内通过二级市场增持公司股份，增持金额为人民币 40 亿元至 80 亿元，本次增持不设置固定价格区间，将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。

● 公司 2026 至 2030 年现金分红比例不低于 70%

公司 2024 年度现金分红已于 2025 年 7 月 18 日发放，2024 年度合计派发现金红利 230.74 亿元，占公司 2024 年度归母净利润的 71.00%。根据公司于 2025 年 8 月 15 日发布的《关于未来五年（2026-2030 年）股东分红回报规划的公告》，2026 年至 2030 年公司每年的现金分红比例将不低于 70%。

● 盈利预测和估值

公司是 A 股市值最大的电力公司，更是世界最大的水电上市公司，水电总装机 7179.5 万千瓦，水电主业经营稳健，经营周期长，盈利能力强且稳定，作为价值蓝筹标杆和高股息标的，为长期持有的投资者带来了较为丰厚的回报。当前中长期国债利率维持较低水平，红利资产拥有长期投资价值，截至 2025 年 9 月 4 日收盘，公司 2024 年度分红对应的股息率 3.33%，高于 10 年期国债收益率 1.75%。

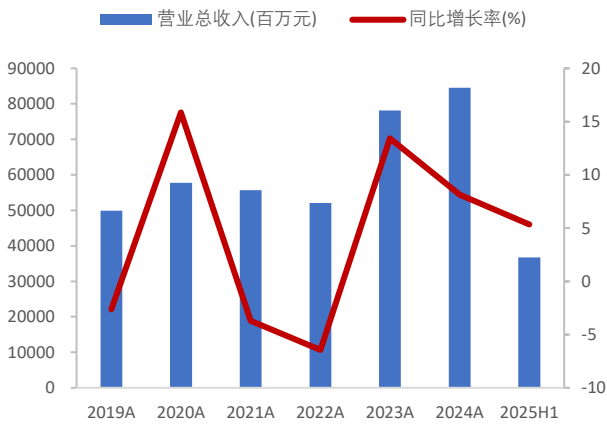
预计公司 2025—2027 年归母净利润分别为 339.06 亿元、352.90 亿元、365.15 亿元，对应 2025—2027 年每股收益分别为 1.39 元、1.44 元、1.49 元，按照 2025 年 9 月 4 日 28.23 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 20.37X、19.57X、18.92X，考虑到公司估值水平和稳健的盈利及分红能力，上调公司至“买入”投资评级。

风险提示：来水不及预期风险；电价波动风险；投资收益波动风险；系统风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	78,144	84,492	85,703	86,395	88,042
增长比率（%）	13.48	8.12	1.43	0.81	1.91
净利润（百万元）	27,245	32,496	33,906	35,290	36,515
增长比率（%）	14.83	19.28	4.34	4.08	3.47
每股收益(元)	1.11	1.33	1.39	1.44	1.49
市盈率(倍)	25.35	21.26	20.37	19.57	18.92

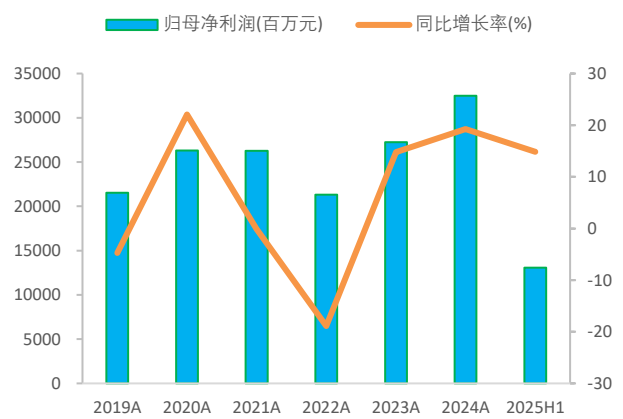
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入情况



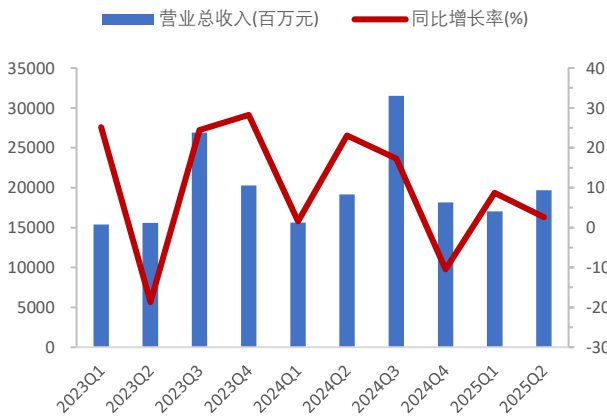
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润情况



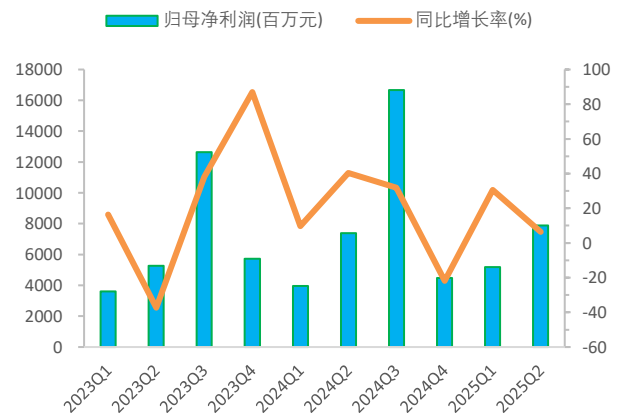
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 3：公司单季度营业收入情况



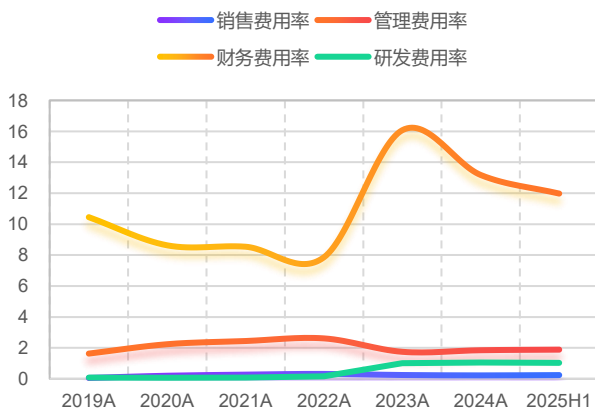
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 4：公司单季度归母净利润情况



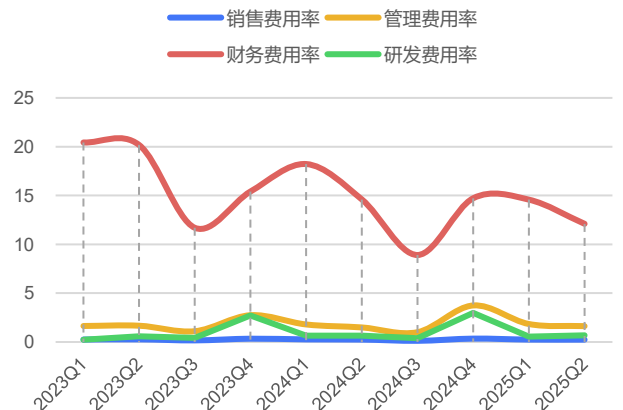
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 5：公司期间费用率情况 (%)



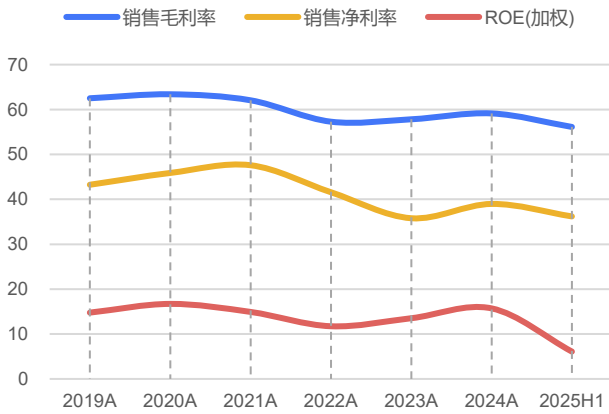
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 6：公司单季度期间费用情况 (%)



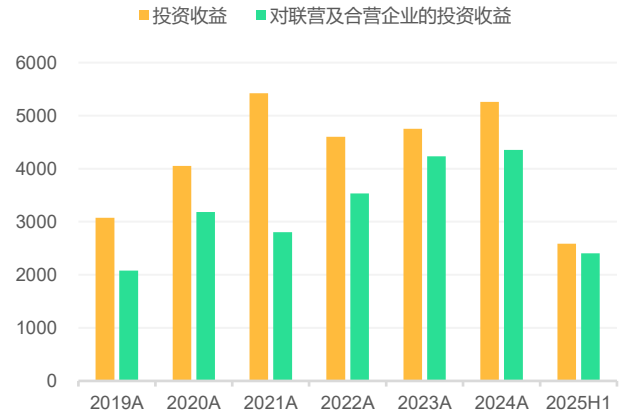
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 7: 公司主要盈利能力指标 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中原证券研究所

图 8: 公司投资收益情况 (百万元)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17,745	17,190	23,207	26,068	29,872
现金	7,824	6,555	9,705	11,316	11,522
应收票据及应收账款	8,515	9,327	11,482	12,563	15,926
其他应收款	302	323	595	624	758
预付账款	78	87	161	176	185
存货	587	642	706	710	723
其他流动资产	441	256	558	679	758
非流动资产	555,194	548,882	541,841	533,158	523,247
长期投资	71,684	73,319	73,319	73,319	73,319
固定资产	445,513	430,425	420,684	411,923	401,773
无形资产	23,782	25,459	25,411	26,280	26,789
其他非流动资产	14,215	19,679	22,427	21,636	21,366
资产总计	572,939	566,072	565,048	559,227	553,119
流动负债	144,293	159,556	140,656	133,935	125,652
短期借款	53,985	69,692	17,741	11,230	2,579
应付票据及应付账款	1,516	1,611	1,391	1,405	1,438
其他流动负债	88,792	88,252	121,523	121,300	121,635
非流动负债	216,105	184,560	191,414	182,405	175,651
长期借款	187,008	158,588	161,111	151,589	143,744
其他非流动负债	29,097	25,972	30,303	30,816	31,907
负债合计	360,398	344,116	332,070	316,341	301,303
少数股东权益	11,087	11,667	12,540	13,390	14,326
股本	24,468	24,468	24,468	24,468	24,468
资本公积	63,608	63,718	63,718	63,718	63,718
留存收益	111,373	118,780	128,083	137,142	145,136
归属母公司股东权益	201,453	210,288	220,437	229,496	237,490
负债和股东权益	572,939	566,072	565,048	559,227	553,119

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	64,749	59,648	72,798	78,218	80,272
净利润	27,967	32,930	34,779	36,140	37,451
折旧摊销	19,228	19,780	35,830	38,731	41,764
财务费用	12,770	11,307	10,364	10,157	9,352
投资损失	-4,750	-5,258	-5,350	-5,677	-5,683
营运资金变动	9,272	1,071	-3,676	-1,459	-3,230
其他经营现金流	263	-182	851	326	618
投资活动现金流	-12,991	-10,775	-23,959	-24,697	-26,787
资本支出	-12,410	-14,411	-28,358	-29,841	-32,104
长期投资	-2,736	1,087	-772	-533	-366
其他投资现金流	2,156	2,548	5,171	5,677	5,683
筹资活动现金流	-54,604	-50,194	-45,670	-51,908	-53,279
短期借款	27,233	15,707	-51,951	-6,511	-8,651
长期借款	-3,239	-28,419	2,523	-9,523	-7,845
普通股增加	1,726	0	0	0	0
资本公积增加	-32,691	110	0	0	0
其他筹资现金流	-47,633	-37,591	3,758	-35,875	-36,783
现金净增加额	-2,817	-1,303	3,184	1,612	205

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	78,144	84,492	85,703	86,395	88,042
营业成本	32,958	34,528	35,024	35,115	35,641
营业税金及附加	1,602	1,968	1,971	1,978	1,990
营业费用	192	188	231	216	220
管理费用	1,364	1,562	1,543	1,516	1,629
研发费用	789	891	943	950	968
财务费用	12,560	11,131	10,163	9,929	9,117
资产减值损失	-42	-14	0	0	0
其他收益	5	7	6	6	5
公允价值变动收益	-163	212	0	0	0
投资净收益	4,750	5,258	5,350	5,677	5,683
资产处置收益	6	-7	20	14	-8
营业利润	33,231	39,645	41,205	42,387	44,158
营业外收入	81	5	150	180	78
营业外支出	888	788	630	520	688
利润总额	32,424	38,862	40,725	42,047	43,548
所得税	4,457	5,932	5,946	5,908	6,097
净利润	27,967	32,930	34,779	36,140	37,451
少数股东损益	723	434	873	849	936
归属母公司净利润	27,245	32,496	33,906	35,290	36,515
EBITDA	60,426	65,094	86,718	90,707	94,429
EPS (元)	1.11	1.33	1.39	1.44	1.49

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	13.48	8.12	1.43	0.81	1.91
营业利润 (%)	9.36	19.30	3.93	2.87	4.18
归属母公司净利润 (%)	14.83	19.28	4.34	4.08	3.47
获利能力					
毛利率 (%)	57.82	59.13	59.13	59.36	59.52
净利率 (%)	34.86	38.46	39.56	40.85	41.47
ROE (%)	13.52	15.45	15.38	15.38	15.38
ROIC (%)	6.73	7.39	8.37	8.70	8.94
偿债能力					
资产负债率 (%)	62.90	60.79	58.77	56.57	54.47
净负债比率 (%)	169.57	155.04	142.53	130.24	119.65
流动比率	0.12	0.11	0.16	0.19	0.24
速动比率	0.12	0.10	0.15	0.18	0.22
营运能力					
总资产周转率	0.14	0.15	0.15	0.15	0.16
应收账款周转率	6.58	9.47	8.24	7.19	6.18
应付账款周转率	27.18	22.37	23.33	25.12	25.10
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.11	1.33	1.39	1.44	1.49
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.65	2.44	2.98	3.20	3.28
每股净资产 (最新摊薄)	8.23	8.59	9.01	9.38	9.71
估值比率					
P/E	25.35	21.26	20.37	19.57	18.92
P/B	3.43	3.28	3.13	3.01	2.91
EV/EBITDA	14.54	15.58	11.15	10.47	9.89

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。