

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

三季度业绩受来水季节性波动影响，看好公司四季度表现

——长江电力(600900)2025 年三季报点评

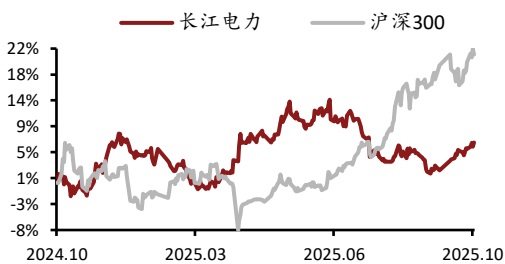
证券研究报告-季报点评

买入(维持)

基础数据(2025-09-30)

每股净资产(元)	9.04
每股经营现金流(元)	1.75
毛利率(%)	62.48
净资产收益率_摊薄(%)	12.75
资产负债率(%)	59.04
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)中报点评：发电量增长业绩稳健，控股股东拟增持股份》 2025-09-05

《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

投资要点：

长江电力发布公司 2025 年第三季度报告。2025 年第三季度，公司实现营业总收入 290.44 亿元，同比减少 7.78%，环比增长 47.56%；归母净利润 151.37 亿元，同比减少 9.16%，环比增长 92.2%。前三季度累计营收 657.41 亿元，同比减少 0.89%；净利润 281.93 亿元，同比增长 0.6%。

● 公司第三季度业绩受来水季节性波动影响，前三季度业绩稳健

第三季度作为主汛期，受来水偏枯影响，公司境内所属六座梯级电站总发电量 1084.7 亿千瓦时，同比减少 5.84%。其中，乌东德、白鹤滩、溪洛渡、向家坝电站发电量分别同比减少 15.38%、13.21%、17.03%、10.97%，仅三峡和葛洲坝电站发电量实现正增长，分别同比增长 10.66%、19.46%。2025 年前三季度，受乌东德、三峡水库来水分别同比偏枯 6.04%、4.54%，公司前三季度境内所属六座梯级电站总发电量 2351.26 亿千瓦时（同比下降 0.29%，与 2024 年基本持平）。根据长江三峡通航管理局发布的数据，长江三峡出入库流量在 2025 年 7、8 月份来水偏枯，但进入 9 月后来水由枯转丰，9 月、10 月出入库流量同比大幅增长，为四季度业绩回升奠定基础。

● 前三季度，公司财务费用持续下降

2025 年前三季度，公司财务费用同比减少 15.33%至 71.61 亿元，公司财务费用率 11.72%，较 2024 年同期下降 1.65 个百分点；2025 年第三季度，公司财务费用同比减少 18.17%至 22.98 亿元，公司财务费用率 7.91%，较 2024 年同期下降 1 个百分点。

● 公司抽蓄业务与国际业务双突破

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 年前三季度，公司实现投资收益 42.67 亿元，同比减少 0.67%；2025 年第三季度，公司投资 16.48 亿元，同比增加 19.94%。

公司抽水蓄能业务稳步推进，完成河南巩义、江西寻乌项目的投资决策，甘肃张掖、重庆菜籽坝、湖南攸县、河南巩义等项目建设有序开展。国际业务拓展水利，受托运维秘鲁圣加旺 III 水电站，接管后实现安全稳定运行，验证了公司国际化运营能力。

● 控股股东增持计划持续进行

控股股东中国三峡集团自 2025 年 8 月 23 日起的 12 个月内通过二级市场增持公司股份，增持金额为人民币 40 至 80 亿元。截至 2025 年 10

月 23 日，中国三峡集团利用自有资金以集中竞价方式累计增持公司股份 9070.38 万股，占公司总股本的 0.37%，累计增持金额 25.31 亿元。

同时，中国三峡集团获得农业银行专项贷款支持，用于增持公司股票，总额度 72 亿元。

● 公司“十五五”时期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维持 70% 以上。

● 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 10 月 30 日收盘，公司 2024 年度分红对应的股息率 3.3%，远高于 10 年期国债收益率。

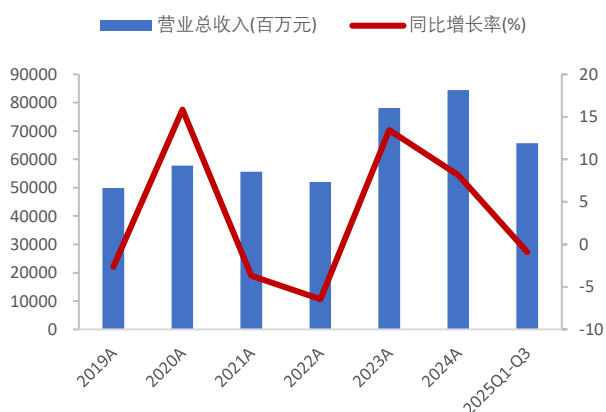
预计公司 2025—2027 年归母净利润分别为 335.31 亿元、355.31 亿元、369.39 亿元，对应 2025—2027 年每股收益分别为 1.37 元、1.45 元、1.51 元，按照 2025 年 10 月 30 日 28.47 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 20.78X、19.61X、18.86X，考虑到公司估值水平和稳健的盈利及分红能力，维持公司“买入”投资评级。

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	84,808	86,641	88,332
增长比率（%）	13.48	8.12	0.37	2.16	1.95
净利润（百万元）	27,245	32,496	33,531	35,531	36,939
增长比率（%）	14.83	19.28	3.18	5.97	3.96
每股收益(元)	1.11	1.33	1.37	1.45	1.51
市盈率(倍)	25.57	21.44	20.78	19.61	18.86

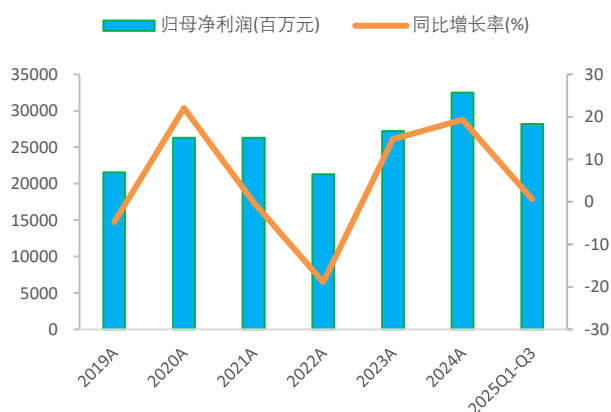
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入情况



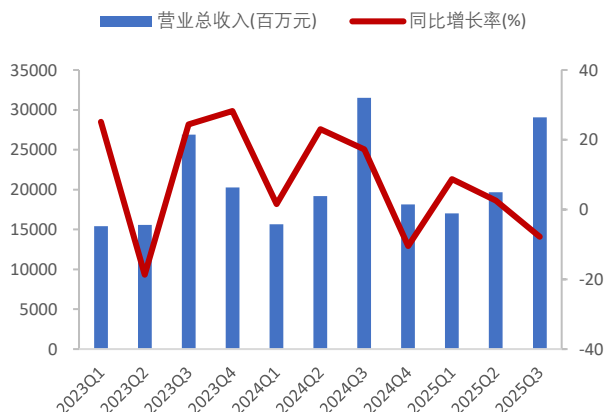
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润情况



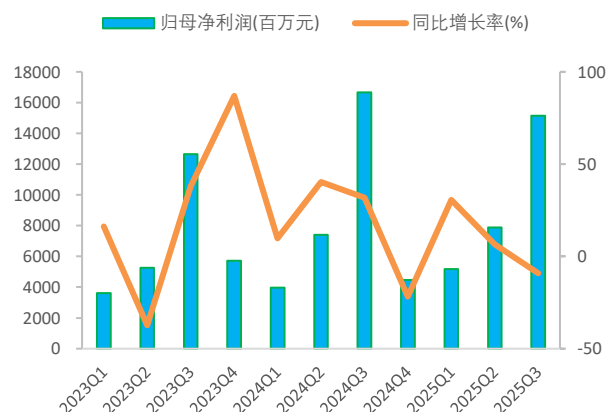
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 3：公司单季度营业收入情况



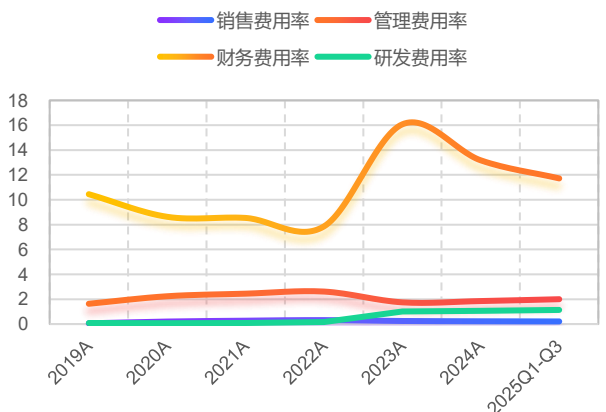
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 4：公司单季度归母净利润情况



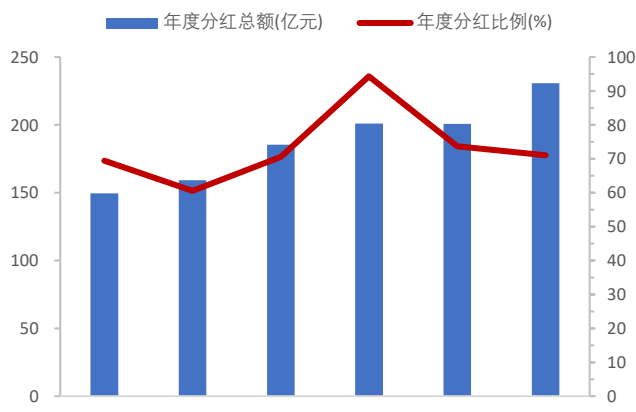
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 5：公司期间费用率情况（%）



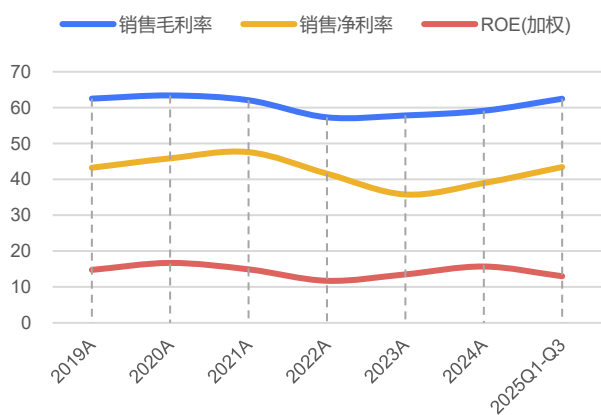
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 6：公司现金分红情况



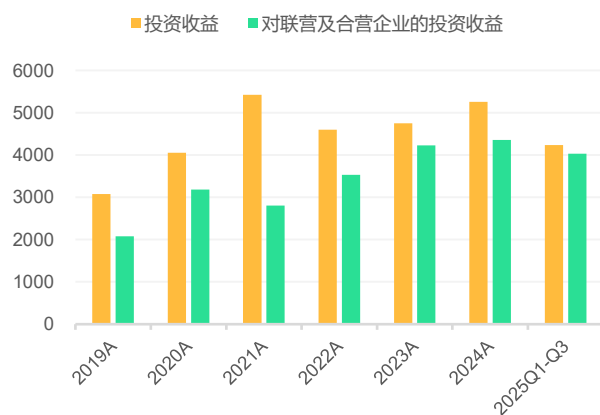
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

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	27,518	29,824	33,097
现金	7,824	6,555	10,706	12,069	14,933
应收票据及应收账款	8,515	9,327	14,877	15,672	15,979
其他应收款	302	323	372	380	388
预付账款	78	87	160	175	184
存货	587	642	845	848	856
其他流动资产	441	256	558	679	758
非流动资产	555,194	548,882	538,054	525,508	516,245
长期投资	71,684	73,319	73,319	73,319	73,319
固定资产	445,513	430,425	416,310	403,684	393,583
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	23,014	22,224	22,553
资产总计	572,939	566,072	565,572	555,331	549,342
流动负债	144,293	159,556	125,957	124,949	122,502
短期借款	53,985	69,692	16,741	14,230	11,579
应付票据及应付账款	1,516	1,611	1,487	1,491	1,503
其他流动负债	88,792	88,252	107,728	109,228	109,420
非流动负债	216,105	184,560	208,279	189,891	178,984
长期借款	187,008	158,588	174,311	160,989	153,144
其他非流动负债	29,097	25,972	33,967	28,902	25,840
负债合计	360,398	344,116	334,235	314,840	301,486
少数股东权益	11,087	11,667	12,531	13,386	14,333
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	126,700	135,000	141,418
归属母公司股东权益	201,453	210,288	218,806	227,106	233,523
负债和股东权益	572,939	566,072	565,572	555,331	549,342

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	71,184	84,309	83,779
净利润	27,967	32,930	34,394	36,386	37,886
折旧摊销	19,228	19,780	39,694	42,595	41,715
财务费用	12,770	11,307	9,765	9,578	9,348
投资损失	-4,750	-5,258	-5,259	-5,437	-5,783
营运资金变动	9,272	1,071	-8,517	561	-206
其他经营现金流	263	-182	1,107	626	818
投资活动现金流	-12,991	-10,775	-24,389	-25,237	-27,487
资本支出	-12,410	-14,411	-28,635	-30,141	-32,904
长期投资	-2,736	1,087	-772	-533	-366
其他投资现金流	2,156	2,548	5,017	5,437	5,783
筹资活动现金流	-54,604	-50,194	-42,616	-57,709	-53,427
短期借款	27,233	15,707	-52,951	-2,511	-2,651
长期借款	-3,239	-28,419	15,723	-13,323	-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	-5,388	-41,875	-42,931
现金净增加额	-2,817	-1,303	4,186	1,363	2,864

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	84,808	86,641	88,332
营业成本	32,958	34,528	34,764	34,977	35,425
营业税金及附加	1,602	1,968	1,976	1,984	1,987
营业费用	192	188	229	217	221
管理费用	1,364	1,562	1,552	1,560	1,590
研发费用	789	891	933	953	972
财务费用	12,560	11,131	9,613	9,433	9,208
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	5,259	5,437	5,783
资产处置收益	6	-7	20	14	-8
营业利润	33,231	39,645	41,026	42,974	44,710
营业外收入	81	5	78	180	78
营业外支出	888	788	830	820	888
利润总额	32,424	38,862	40,274	42,334	43,900
所得税	4,457	5,932	5,880	5,948	6,014
净利润	27,967	32,930	34,394	36,386	37,886
少数股东损益	723	434	863	855	947
归属母公司净利润	27,245	32,496	33,531	35,531	36,939
EBITDA	60,426	65,094	89,581	94,362	94,823
EPS (元)	1.11	1.33	1.37	1.45	1.51

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	0.37	2.16	1.95
营业利润 (%)	9.36	19.30	3.48	4.75	4.04
归属母公司净利润 (%)	14.83	19.28	3.18	5.97	3.96
获利能力					
毛利率 (%)	57.82	59.13	59.01	59.63	59.90
净利率 (%)	34.86	38.46	39.54	41.01	41.82
ROE (%)	13.52	15.45	15.32	15.65	15.82
ROIC (%)	6.73	7.39	8.18	8.74	9.11
偿债能力					
资产负债率 (%)	62.90	60.79	59.10	56.69	54.88
净负债比率 (%)	169.57	155.04	144.48	130.92	121.64
流动比率	0.12	0.11	0.22	0.24	0.27
速动比率	0.12	0.10	0.21	0.23	0.26
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	7.01	5.67	5.58
应付账款周转率	27.18	22.37	22.44	23.49	23.68
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.11	1.33	1.37	1.45	1.51
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.65	2.44	2.91	3.45	3.42
每股净资产 (最新摊薄)	8.23	8.59	8.94	9.28	9.54
估值比率					
P/E	25.57	21.44	20.78	19.61	18.86
P/B	3.46	3.31	3.18	3.07	2.98
EV/EBITDA	14.54	15.58	10.89	10.10	9.88

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。