

# 长江电力 (600900)

## 2025 年报&2026 一季报点评: 电量增长费用优化, 红利价值彰显

买入 (维持)

2026 年 05 月 02 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001  
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书: S0600522030002  
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	84,492	86,242	85,185	85,972	86,566
同比 (%)	8.12	2.07	(1.23)	0.92	0.69
归母净利润 (百万元)	32,496	34,503	35,865	36,431	36,643
同比 (%)	19.28	6.17	3.95	1.58	0.58
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.33	1.41	1.47	1.49	1.50
P/E (现价&最新摊薄)	20.57	19.37	18.64	18.35	18.24

### 投资要点

- **事件:** 公司公告 2025 年年报、2026 年一季报。
- **2025 年归母净利润同增 7.4%，现金分红比例 71%。**2025 年公司实现营业收入 862.42 亿元，同比增长 2.07%；归母净利润 345.03 亿元，同比增长 6.17%；扣非归母净利润 334.46 亿元，同比增长 2.89%，**业绩稳健增长**。公司以 2025 年末总股本 244.68 亿股为基数，每 10 股派发现金股利 10 元（中期已发 2.10 元），共分派现金股利 244.68 亿元，**分红比例 71%**。根据公司未来五年（2026-2030 年）股东分红回报规划，2026-2030 年每年现金分红不低于当年合并报表中归母净利润的 70%。
- **2025 年发电量同增 3.8%，财务费用持续下降。**截至 2025/12/31，公司水电总装机容量 7179.5 万千瓦，其中，国内水电装机 7169.5 万千瓦，占全国水电装机约 16%。2025 年境内所属六座流域梯级电站发电量 3071.94 亿千瓦时，同比增长 3.82%，其中乌东德、白鹤滩、溪洛渡、向家坝、三峡、葛洲坝总发电量同比分别 -6.88%/-0.54%/-1.20%/+0.93%/+15.44%/+11.36%。公司发电量首次突破 3000 亿千瓦时，多项运营关键指标创历史最优。2025 年，公司稳健开展对外投资，全年实现投资收益 49.59 亿元。公司积极实施降本增效，全年财务费用 93.71 亿元，同比减少 17.60 亿元，有效支撑业绩增长。
- **市场化交易&六库联调，精细化管理效益提升。**1) **六库联调带来发电增量。**公司科学开展六库联调，进一步提高水资源的使用效率，2025 年节水增发 140.1 亿千瓦时。2) **市场化比例下降 2.5pct。**公司各水电站电价根据合同和国家政策确定；葛洲坝采用成本加成定价；三峡、溪洛渡、向家坝采用落地电价倒推，其中溪洛渡、向家坝的部分电量采用市场化定价。乌东德、白鹤滩水电站以市场化定价为主。2025 年，公司市场化交易电量占比为 36.1%，较上年下降 2.5pct，水电外送电价高，低成本稀缺低碳电源有望收益电力市场化推进。
- **26Q1 归母净利润高增 30.5%。**2026 年一季度公司实现营业收入 181.12 亿元，同比增长 6.44%；归母净利润 67.61 亿元，同比增长 30.5%；扣非归母净利润 62.37 亿元，同比增长 19.2%，主要系公司售电收入增加及所持金融资产浮盈所致。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持 2026-2027 年归母净利润预测 358.65/364.31 亿元，新增 2028 年归母净利润预测 366.43 亿元，2026-2028 年 PE 为 18.6/18.4/18.2 倍（估值日 2026/4/30），维持“买入”评级。
- **风险提示:** 来水量不及预期，电价波动风险，政策风险，新能源电力市场竞争加剧风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	27.32
一年最低/最高价	25.38/31.19
市净率(倍)	2.93
流通 A 股市值(百万元)	668,471.71
总市值(百万元)	668,471.71

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.31
资产负债率(% ,LF)	57.33
总股本(百万股)	24,468.22
流通 A 股(百万股)	24,468.22

### 相关研究

- 《长江电力(600900): 2025 年度业绩快报点评: 发电量稳增带动全年业绩提升, 红利价值彰显》  
2026-01-15
- 《长江电力(600900): 2025 年中报点评: 发电量稳增&费用优化, 股东增持彰显发展信心》  
2025-09-01

长江电力三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>13,788</b>	<b>41,989</b>	<b>67,321</b>	<b>114,939</b>	<b>营业总收入</b>	<b>86,242</b>	<b>85,185</b>	<b>85,972</b>	<b>86,566</b>
货币资金及交易性金融资产	4,586	32,914	58,176	105,741	营业成本(含金融类)	33,058	32,517	32,925	33,323
经营性应收款项	7,445	7,351	7,418	7,468	税金及附加	3,319	2,556	2,579	2,597
存货	837	808	808	808	销售费用	234	213	215	216
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,617	1,789	1,805	1,815
其他流动资产	921	917	920	922	研发费用	1,167	1,107	1,118	1,125
<b>非流动资产</b>	<b>545,420</b>	<b>532,893</b>	<b>516,977</b>	<b>500,295</b>	财务费用	9,371	9,224	9,042	9,093
长期股权投资	74,936	76,936	78,936	80,936	加:其他收益	20	4	6	5
固定资产及使用权资产	417,253	403,880	386,702	366,719	投资净收益	4,959	5,537	5,760	5,627
在建工程	15,906	14,043	12,805	13,605	公允价值变动	1,677	500	500	500
无形资产	25,025	25,025	25,025	25,025	减值损失	(1,531)	(17)	(12)	(12)
商誉	1,117	1,117	1,117	1,117	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	70	75	75	75	<b>营业利润</b>	<b>42,599</b>	<b>43,803</b>	<b>44,542</b>	<b>44,517</b>
其他非流动资产	11,113	11,818	12,318	12,818	营业外净收支	(860)	(800)	(600)	(600)
<b>资产总计</b>	<b>559,208</b>	<b>574,882</b>	<b>584,298</b>	<b>615,234</b>	<b>利润总额</b>	<b>41,740</b>	<b>43,003</b>	<b>43,942</b>	<b>43,917</b>
<b>流动负债</b>	<b>118,940</b>	<b>125,746</b>	<b>126,116</b>	<b>145,912</b>	减:所得税	6,791	6,665	7,031	6,791
短期借款及一年内到期的非流动负债	85,386	92,683	92,683	112,124	<b>净利润</b>	<b>34,949</b>	<b>36,338</b>	<b>36,911</b>	<b>37,125</b>
经营性应付款项	1,469	1,445	1,463	1,480	减:少数股东损益	446	472	480	483
合同负债	181	179	181	182	<b>归属母公司净利润</b>	<b>34,503</b>	<b>35,865</b>	<b>36,431</b>	<b>36,643</b>
其他流动负债	31,904	31,439	31,789	32,126	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.41	1.47	1.49	1.50
<b>非流动负债</b>	<b>206,908</b>	<b>205,113</b>	<b>203,083</b>	<b>203,083</b>	EBIT	46,830	52,228	52,983	53,010
长期借款	172,311	172,311	172,311	172,311	EBITDA	66,359	78,514	80,229	81,022
应付债券	29,781	27,781	25,781	25,781	毛利率(%)	61.67	61.83	61.70	61.51
租赁负债	509	479	449	449	归母净利率(%)	40.01	42.10	42.38	42.33
其他非流动负债	4,307	4,542	4,542	4,542	收入增长率(%)	2.07	(1.23)	0.92	0.69
<b>负债合计</b>	<b>325,848</b>	<b>330,858</b>	<b>329,199</b>	<b>348,995</b>	归母净利润增长率(%)	6.17	3.95	1.58	0.58
归属母公司股东权益	221,338	231,529	242,124	252,781					
少数股东权益	12,023	12,495	12,975	13,458					
<b>所有者权益合计</b>	<b>233,361</b>	<b>244,024</b>	<b>255,099</b>	<b>266,239</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>559,208</b>	<b>574,882</b>	<b>584,298</b>	<b>615,234</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	60,563	66,999	68,430	69,846	每股净资产(元)	9.05	9.46	9.90	10.33
投资活动现金流	(18,215)	(8,532)	(5,670)	(5,803)	最新发行在外股份(百万股)	24,468	24,468	24,468	24,468
筹资活动现金流	(44,344)	(30,094)	(37,498)	(16,478)	ROIC(%)	7.53	8.34	8.21	7.98
现金净增加额	(1,991)	28,332	25,262	47,565	ROE-摊薄(%)	15.59	15.49	15.05	14.50
折旧和摊销	19,529	26,286	27,246	28,012	资产负债率(%)	58.27	57.55	56.34	56.73
资本开支	(18,484)	(11,850)	(9,430)	(9,430)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.37	18.64	18.35	18.24
营运资本变动	1,223	(382)	288	291	P/B(现价)	3.02	2.89	2.76	2.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>