



业绩表现亮眼，股息优势强化

—— 2025 年年报&2026 年一季报点评

2026 年 05 月 01 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。2025 年实现营收 862.42 亿元，同比+2.07%；实现归母净利润 345.03 亿元（扣非 334.46 亿元），同比+6.17%（扣非同比+2.89%）；略高于业绩快报披露的 341.67 亿元（扣非 331.24 亿元）。2025 年归母净利润和扣非归母净利润的差异主要来自公允价值变动收益。25Q4 实现营收 205.01 亿元，同比+12.88%；归母净利润 63.10 亿元（扣非 52.39 亿元），同比+41.12%（扣非同比+15.82%）。26Q1 实现营收 181.12 亿元，同比+6.44%；归母净利润 67.61 亿元（扣非 62.37 亿元），同比+30.5%（扣非同比+19.20%）。公司 2025 年年度拟派发现金红利 1 元/股（含中期 0.21 元/股），2026 年 4 月 30 日收盘价对应股息率 3.66%；2025 年度现金分红总额为 244.68 亿元，占 25 年归母净利润的比例为 70.92%，与 2024 年的 71.00% 基本持平。

- **电量增长+电价具备韧性+折旧到期共同驱动盈利能力改善。**

2025 年，公司下属电站来水呈现分化态势，乌东德水库来水总量约 1051.35 亿立方米，较上年同期偏枯 6.44%；三峡水库来水总量约 3962.68 亿立方米，较上年同期偏丰 5.93%。2025 年，公司境内所属六座梯级电站总发电量约 3071.94 亿千瓦时，同比+3.82%；其中乌东德、白鹤滩、溪洛渡、向家坝、三峡、葛洲坝同比分别-6.88%、-0.54%、-1.20%、+0.93%、+15.44%、+11.36%。2025 年，公司节水增发电量达到 140.1 亿 kwh，综合耗水率、水量利用率、短期预报精度等关键指标均创历史最优。2025 年，公司境内水电上网电价 280.28 元/MWh，同比小幅下降 1.84% 或 -0.005 元/kwh；若考虑三峡、葛洲坝等电价相对较低电站的发电量增速较高产生的结构性影响，实际上网电价的降幅或进一步收窄。综合来看，2025 年公司境内水电实现收入 756.62 亿元，同比+1.59% 或 +11.83 亿元；发生营业成本 258.82 亿元，同比-7.30% 或 -20.39 亿元；营业成本的减少部分受水资源费改税影响，25 年公司税金及附加同比+13.51 亿元；部分受折旧到期影响，25 年公司固定资产折旧同比-3.33 亿元；25 年公司境内水电毛利率为 65.79%，同比+3.28pct。

26Q1，乌东德水库来水总量约 154.75 亿立方米，较上年同期偏枯 7.36%；三峡水库来水总量约 585.68 亿立方米，较上年同期偏丰 5.49%。公司境内所属六座梯级电站总发电量约 618.25 亿 kwh，同比+7.19%；其中乌东德、白鹤滩、溪洛渡、向家坝、三峡、葛洲坝同比分别-2.60%、+4.02%、+9.71%、+10.88%、+10.51%、+5.90%。我们以营业收入/发电量近似模拟公司上网电价，26Q1 为 0.293 元/kwh，同比-0.70% 或 -0.002 元/kwh，电价具备韧性使得收入增速与电量增速基本相近。26Q1，公司发生营业成本 80.33 亿元，同比基本持平，或持续受益于折旧到期；综合毛利率 55.65%，同比+2.67pct。

- **财务费用压降、公允价值变动收益增加进一步增厚利润，26Q1 受益于贷款偿还和置换，公司发生财务费用 93.71 亿元，同比-17.60 亿元或-15.81%；26Q1 为 21.06 亿元，同比-3.74 亿元或-15.08%。2025 年，公司实现公允价值变动收益 16.77 亿元（其中南网数字贡献 15.33 亿元），同比+14.65 亿元；26Q1 公允价值变动收益同比继续增加 7.36 亿元至 6.85 亿元，或仍受益于南网数字等的股价上涨。2025 年，公司实现投资收益 49.59 亿元，同比-2.99 亿**

长江电力（股票代码：600900）

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2026 年 04 月 30 日

股票代码	600900
A 股收盘价(元)	27.32
上证指数	4,112.16
总股本(万股)	2,446,822
实际流通 A 股(万股)	2,446,822
流通 A 股市值(亿元)	6,685

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 30 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河公用环保】公司点评_财务费用、投资收益贡献利润增量，Q4 业绩展望积极
- 2.【银河环保公用】公司点评_长江电力：十五五分红规划落地，增持计划彰显发展信心
- 3.【银河环保公用】公司点评_长江电力：25Q2 业绩稳健增长，拟出资建设葛洲坝航运扩能工程

元，主要系处置长期股权投资收益同比-4.30 亿元，而权益法核算的长期股权投资收益同比增长 2.60 亿元，主要贡献来自桂冠电力、广州发展、国投电力等；26Q1，公司投资收益同比小幅下降 0.93 亿元至 8.14 亿元。此外，2025 年，公司计提资产减值损失 15.05 亿元，同比+14.90 亿元，主要系重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司等长期股权投资减值损失同比+14.83 亿元。

- **投资建议：**由于公允价值变动收益存在不确定性，我们暂不考虑该影响，预计公司 26-28 年分别实现归母净利润 354.59、364.20、369.98 亿元，对应 PE 分别为 18.85x、18.35x、18.07x。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**来水超预期波动的风险，上网电价超预期下降的风险等。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	28E
营业收入(百万元)	86,242	86,163	86,779	87,371
收入增长率%	2.07	-0.09	0.72	0.68
归母净利润(百万元)	34,503	35,459	36,420	36,998
利润增长率%	6.17	2.77	2.71	1.59
分红率%	70.92	71.00	71.00	71.00
毛利率%	61.67	61.95	62.02	61.82
摊薄 EPS(元)	1.41	1.45	1.49	1.51
PE	19.37	18.85	18.35	18.07
PB	3.02	2.89	2.76	2.64
PS	7.75	7.76	7.70	7.65

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,788	14,217	15,104	15,316
现金	4,586	5,071	5,899	6,046
应收账款	7,252	7,216	7,268	7,317
其它应收款	345	344	347	349
预付账款	193	192	193	195
存货	837	818	822	832
其他	576	576	576	576
非流动资产	545,420	550,502	555,812	561,167
长期投资	82,749	90,303	97,893	105,516
固定资产	416,574	399,722	383,791	370,269
无形资产	25,025	25,883	26,727	27,558
其他	21,072	34,594	47,401	57,823
资产总计	559,208	564,719	570,916	576,483
流动负债	118,940	117,709	116,873	116,231
短期借款	15,181	14,181	13,181	12,181
应付账款	1,469	1,457	1,464	1,482
其他	102,290	102,071	102,227	102,568
非流动负债	206,908	202,908	198,908	193,908
长期借款	172,311	168,311	164,311	159,311
其他	34,597	34,597	34,597	34,597
负债总计	325,848	320,617	315,781	310,139
少数股东权益	12,023	12,481	12,953	13,432
归属母公司股东权益	221,338	231,621	242,183	252,912
负债和股东权益	559,208	564,719	570,916	576,483

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	60,563	58,742	59,018	59,225
净利润	34,949	35,918	36,892	37,476
折旧摊销	19,529	18,804	18,582	18,554
财务费用	9,501	8,288	7,570	7,065
投资损失	-4,959	-4,954	-4,989	-5,023
营运资金变动	1,211	-4	-68	-60
其他	331	690	1,032	1,214
投资活动现金流	-18,215	-19,792	-19,762	-19,745
资本支出	-18,484	-17,192	-17,161	-17,144
长期投资	-2,366	-2,600	-2,600	-2,600
其他	2,635	0	0	0
筹资活动现金流	-44,344	-38,464	-38,429	-39,333
短期借款	-54,511	-1,000	-1,000	-1,000
长期借款	13,722	-4,000	-4,000	-5,000
其他	-3,555	-33,464	-33,429	-33,333
现金净增加额	-1,991	486	828	147

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	86,242	86,163	86,779	87,371
营业成本	33,058	32,787	32,957	33,358
税金及附加	3,319	3,316	3,340	3,362
销售费用	234	234	236	237
管理费用	1,617	1,616	1,627	1,639
研发费用	1,167	1,166	1,174	1,182
财务费用	9,371	8,220	7,494	6,976
资产减值损失	-1,505	-12	-12	-12
公允价值变动收益	1,677	0	0	0
投资收益及其他	4,951	4,944	4,979	5,013
营业利润		43,756	44,919	45,618
营业外收入	32	32	32	32
营业外支出	892	892	892	892
利润总额	41,740	42,896	44,060	44,758
所得税	6,791	6,979	7,168	7,282
净利润	34,949	35,918	36,892	37,476
少数股东损益	446	459	471	479
归属母公司净利润	34,503	35,459	36,420	36,998
EBITDA	70,640	69,919	70,135	70,288
EPS (元)	1.41	1.45	1.49	1.51

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	2.1%	-0.1%	0.7%	0.7%
营业利润增长率	7.5%	2.7%	2.7%	1.6%
归母净利润增长率	6.2%	2.8%	2.7%	1.6%
毛利率	61.7%	61.9%	62.0%	61.8%
净利率	40.5%	41.7%	42.5%	42.9%
ROE	15.6%	15.3%	15.0%	14.6%
ROIC	8.2%	8.1%	8.1%	8.0%
资产负债率	58.3%	56.8%	55.3%	53.8%
净资产负债率	139.6%	131.3%	123.8%	116.4%
流动比率	0.12	0.12	0.13	0.13
速动比率	0.10	0.11	0.12	0.12
总资产周转率	0.15	0.15	0.15	0.15
应收账款周转率	10.40	11.91	11.98	11.98
应付账款周转率	21.47	22.42	22.57	22.64
每股收益(元)	1.41	1.45	1.49	1.51
每股经营现金流(元)	2.48	2.40	2.41	2.42
每股净资产(元)	9.05	9.47	9.90	10.34
P/E	19.37	18.85	18.35	18.07
P/B	3.02	2.89	2.76	2.64
EV/EBITDA	13.47	13.54	13.41	13.29
PS	7.75	7.76	7.70	7.65

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学(北京)，超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学(本科)，加州大学洛杉矶分校(硕士)，纽约州立大学布法罗分校(硕士)。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn