

长江电力 (600900.SH)

25 年年报及 26 年一季报点评：满蓄效应显现，降本控费助力 Q1 业绩高增

长江电力发布 25 年年报及 26 年一季报，2025 年实现营业收入 862.42 亿元，同比+2.07%；归母净利润 345.03 亿元，同比+6.18%。26Q1 公司实现营业收入 181.12 亿元，同比+6.44%；归母净利润 67.61 亿元，同比+30.50%。

□ 电量进一步提升，带动 Q1 业绩实现高增长。公司 2025 年实现营业收入 862.42 亿元，同比+2.07%；归母净利润 345.03 亿元，同比+6.18%。公司拟派发末期股息 0.79 元/股，叠加中期分红 0.21 元/股，合计分红比例达 70.92%，红利标杆价值凸显。26Q1 公司实现营业收入 181.12 亿元，同比+6.44%；归母净利润 67.61 亿元，同比+30.50%，业绩高增或受益于发电量增加、财务费用压降，以及公允价值变动收益增加。

□ 三峡满蓄+来水偏丰保障电量增长，度电盈利能力提升。2025 年，公司实现发电量 3071.94 亿千瓦时，其中，三峡、葛洲坝电站发电量分别同比增长 15.44%、11.36%。公司水电上网电价为 280.28 元/兆瓦时，同比-5.24 元/兆瓦时。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%。公司六座梯级电站总发电量达 618.25 亿千瓦时，同比+7.19%，其中溪洛渡、向家坝、三峡电站发电量分别同比增长 9.7%、10.9%、10.5%。测算水电度电归母净利润约 0.109 元/千瓦时，同比+0.02 元/千瓦时，盈利质量进一步改善。

□ 财务压降成效显著，抽蓄稳步推进。2025 年公司财务费用为 93.71 亿元，同比下降 15.81%；26Q1 财务费用为 21.06 亿元，同比下降 15.08%，财务费用持续压降增厚利润。公司积极拓展成长边界，甘肃张掖等抽蓄项目建设稳步推进，完成河南巩义、江西寻乌 2 个项目投资决策和河北青龙等 4 个项目公司股权收购，湖南攸县项目主体工程开工，有望贡献长期增量。

□ 盈利预测与估值。2025 年公司经营活动现金流量净额达 605.63 亿元，同比+1.53%。公司承诺“十五五”期间延续 70%分红率，按 2025 年 1.00 元/股的分红测算，当前股息率达 3.7%，具备吸引力。同时，控股股东三峡集团已累计增持约 1.62 亿股，并持续推进增持计划，彰显公司稀缺水电资产稀缺价值的高度认可。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 357.03、364.06、376.60 亿元，同比增长 3%、2%、3%，当前股价对应 PE 分别为 18.6x、18.3x、17.7x，维持“增持”评级。

□ 风险提示：来水情况不及预期；市场化电价机制建设不及预期；装机改造建设进度不及预期；用电需求不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	84492	86242	89288	89571	90571
同比增长	8%	2%	4%	0%	1%
营业利润(百万元)	39645	42599	43998	44837	46373
同比增长	19%	7%	3%	2%	3%
归母净利润(百万元)	32496	34503	35703	36406	37660
同比增长	19%	6%	3%	2%	3%
每股收益(元)	1.33	1.41	1.46	1.49	1.54
PE	20.5	19.3	18.6	18.3	17.7
PB	3.2	3.0	2.8	2.6	2.5

资料来源：公司数据、招商证券

增持 (维持)

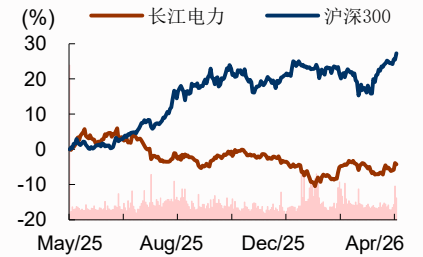
周期/环保及公用事业
目标估值：NA
当前股价：27.2 元

基础数据

总股本 (百万股)	24468
已上市流通股 (百万股)	24468
总市值 (十亿元)	665.5
流通市值 (十亿元)	665.5
每股净资产 (MRQ)	9.3
ROE (TTM)	15.8
资产负债率	57.3%
主要股东	中国长江三峡集团有限公司
主要股东持股比例	43.47%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	-3	-4
相对表现	-7	-7	-32



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《长江电力 (600900)：来水偏枯 Q3 业绩略承压，期待三峡满蓄带来的势能释放》2025-11-02
- 《长江电力 (600900) 25 年中报点评：业绩稳步增长，延续高分红+股东增持彰显发展信心》2025-09-01
- 《长江电力 (600900)：26-30 年维持 70% 分红率，红利标杆继续前行》2025-08-15

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

卢湘雪 研究助理

luxiangxue@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	17190	13788	13680	14536	13816
现金	6555	4586	4142	4970	4168
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	9327	7252	7508	7532	7616
其它应收款	323	345	357	358	362
存货	642	837	875	876	866
其他	343	769	798	801	805
非流动资产	548882	545420	532303	521916	517124
长期股权投资	73319	74936	74936	74936	74936
固定资产	430425	416574	406099	398089	395434
无形资产商誉	26831	26283	23655	21289	19160
其他	18307	27627	27613	27602	27593
资产总计	566072	559208	545983	536453	530940
流动负债	159556	118940	88879	62475	39211
短期借款	69692	15181	55361	28958	5685
应付账款	1611	1469	1536	1538	1520
预收账款	266	181	189	190	187
其他	87987	102109	31793	31790	31819
长期负债	184560	206908	206908	206908	206908
长期借款	158588	172311	172311	172311	172311
其他	25972	34597	34597	34597	34597
负债合计	344116	325848	295787	269383	246119
股本	24468	24468	24468	24468	24468
资本公积金	63718	63549	63549	63549	63549
留存收益	122103	133321	149694	166098	183361
少数股东权益	11667	12023	12485	12956	13443
归属于母公司所有者权益	210288	221338	237711	254115	271378
负债及权益合计	566072	559208	545983	536453	530940

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	59648	60563	60839	60544	60971
净利润	32930	34949	36165	36877	38147
折旧摊销	19675	19415	21117	20387	19793
财务费用	11307	9501	8929	8509	8604
投资收益	(5258)	(4959)	(5000)	(5200)	(5500)
营运资金变动	1031	1214	(372)	(29)	(72)
其它	(38)	442	0	0	0
投资活动现金流	(10775)	(18215)	(3000)	(4800)	(9500)
资本支出	(14420)	(18488)	(8000)	(10000)	(15000)
其他投资	3645	274	5000	5200	5500
筹资活动现金流	(50194)	(44344)	(58283)	(54915)	(52273)
借款变动	(15224)	(24828)	(30024)	(26404)	(23273)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	227	(169)	0	0	0
股利分配	(20064)	(17935)	(19330)	(20002)	(20396)
其他	(15133)	(1412)	(8929)	(8509)	(8604)
现金净增加额	(1320)	(1996)	(444)	828	(802)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	84492	86242	89288	89571	90571
营业成本	34528	33058	34567	34610	34205
营业税金及附加	1968	3319	3436	3447	3485
营业费用	188	234	242	243	246
管理费用	1562	1617	1674	1680	1699
研发费用	891	1167	1208	1212	1225
财务费用	11131	9371	8929	8509	8604
资产减值损失	(54)	(1532)	(233)	(233)	(233)
公允价值变动收益	212	1677	0	0	0
其他收益	7	20	0	0	0
投资收益	5258	4959	5000	5200	5500
营业利润	39645	42599	43998	44837	46373
营业外收入	5	32	50	50	50
营业外支出	788	892	856	845	864
利润总额	38862	41740	43192	44042	45559
所得税	5932	6791	7027	7165	7412
少数股东损益	434	446	462	471	487
归属于母公司净利润	32496	34503	35703	36406	37660

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	8%	2%	4%	0%	1%
营业利润	19%	7%	3%	2%	3%
归母净利润	19%	6%	3%	2%	3%
获利能力					
毛利率	59.1%	61.7%	61.3%	61.4%	62.2%
净利率	38.5%	40.0%	40.0%	40.6%	41.6%
ROE	15.8%	16.0%	15.6%	14.8%	14.3%
ROIC	8.4%	8.6%	9.1%	9.4%	9.9%
偿债能力					
资产负债率	60.8%	58.3%	54.2%	50.2%	46.4%
净负债比率	48.6%	46.1%	41.7%	37.5%	33.5%
流动比率	0.1	0.1	0.2	0.2	0.4
速动比率	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率	56.2	44.7	40.4	39.5	39.3
应收账款周转率	9.5	10.4	12.1	11.9	12.0
应付账款周转率	23.4	21.5	23.0	22.5	22.4
每股资料(元)					
EPS	1.33	1.41	1.46	1.49	1.54
每股经营净现金	2.44	2.48	2.49	2.47	2.49
每股净资产	8.59	9.05	9.72	10.39	11.09
每股股利	0.73	0.79	0.82	0.83	0.86
估值比率					
PE	20.5	19.3	18.6	18.3	17.7
PB	3.2	3.0	2.8	2.6	2.5
EV/EBITDA	13.9	13.7	13.1	13.2	13.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。