

公司研究 | 点评报告 | 长江电力 (600900.SH)

多站增发电量增加，投资收益锦上添花

报告要点

2025 年公司实现营业收入 862.42 亿元，同比增加 2.07%，实现归母净利润 345.03 亿元，同比增长 6.17%。2026 年一季度，公司实现营业收入 181.12 亿元，同比增长 6.44%，实现归母净利润 67.61 亿元，同比增长 30.50%。得益于所投金融资产市场表现，一季度公司金融资产浮盈明显，公允价值变动收益达 6.85 亿元，较上年同期-5107 万元大幅转正，但即便不考虑金融资产浮盈，扣非净利润同比增速 19.20% 也足以证明自身优异。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003
SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003



张子淳

多站增发电量增加，投资收益锦上添花

事件描述

公司披露 2025 年年报和 2026 年一季报：2025 年，公司实现营业收入 862.42 亿元，同比增加 2.07%，实现归母净利润 345.03 亿元，同比增长 6.17%。2026 年一季度，公司实现营业收入 181.12 亿元，同比增长 6.44%，实现归母净利润 67.61 亿元，同比增长 30.50%。

事件评论

- 水情调度促成优异业绩，减值计提三峡水利投资。**2025 年乌东德水库全年来水总量较上年同期偏枯 6.44%，但三峡水库来水总量较上年同期偏丰 5.93%，**基于中下游丰沛水情 2025 年公司六座梯级电站总发电量约 3071.94 亿千瓦时，较上年同期增长 3.82%**。其中，三峡电站全年发电量激增 15.44% 达到 957.15 亿千瓦时，葛洲坝电站发电量也增长 11.36% 至 193.81 亿千瓦时。此外，**凭借优异调度，公司全年实现节水增发电量高达 140.1 亿千瓦时，耗水率等指标均创历史最佳。**虽然销售费用、管理费用、研发费用等有小额增长，但**重要成本财务费用得益于债务置换等手段同比大幅下降 17.60 亿元，降幅达到 15.81%**，有效帮助公司营业总成本下降 2.99%。**2025 年公司计提资产减值损失 15.05 亿元，其中包含对于重庆三峡水利的长期股权投资减值 13.99 亿元和重庆涪陵能源 0.2 亿元。**2025 年公司拟每股派发现金 1.00 元（含税），**分红总额占归母净利润 70.92%，对应 4 月 29 日收盘价股息率约 3.74%，彰显低波红利资产龙头本色。**
- 多站增发电量增加，投资收益锦上添花。**第一季度水情延续上年，乌东德水库来水总量较上年同期偏枯 7.36%，三峡水库来水总量较上年同期偏丰 5.49%。**得益于去年汛期留存的库容，2026 年第一季度公司六座梯级电站总发电量约 618.25 亿千瓦时，较上年同期增加 7.19%。**其中，向家坝、溪洛渡和三峡电站增速领先，分别达 **10.88%、9.71% 和 10.51%**，成为拉动总发电量增长的核心动力。受益于此，2026 年第一季度公司实现营业收入 181.12 亿元，同比增长 6.44%。**得益于贷款偿还和利率置换，公司财务费用一季度继续同比下降 3.74 亿元，同比降幅达 15.08%。**得益于所投金融资产如建设银行 H、北控水务集团 H 等良好的市场表现，**一季度公司金融资产浮盈明显，公允价值变动收益达 6.85 亿元，较上年同期-5107 万元大幅转正，成为利润增长主要非经常性来源，促成同期归母净利润同比增长 30.50%。**即便不考虑金融资产浮盈，**扣非净利润同比增速 19.20% 也足以证明自身优异。**
- 稳健业绩稳定分红，红利典范价值突出。**公司初步计划 2026 年，在年来水分布有利于发电的情况下，**六座梯级电站力争实现年发电量 3060 亿千瓦时，考虑到财务费用仍有下行空间，大水电主业仍有业绩稳健增长预期。**此外，公司继续执行 2026-2030 年每年现金分红率不低于当年归母净利润的 70% 的承诺，**以最新数据测算当前公司股息率与 10 年期国债收益率息差已超过历史 98% 分位数，长期资产配置胜率 and 价值十分突出。**
- 投资建议与估值：**根据最新财务数据，预计公司 2026-2028 年对应 EPS 分别为 1.51 元、1.54 元和 1.56 元，对应 PE 分别为 18.05 倍、17.70 倍和 17.47 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、电价波动风险；
- 2、来水不及预期风险。

公司基础数据

当前股价(元)	27.32
总股本(万股)	2,446,822
流通A股/B股(万股)	2,446,822/0
每股净资产(元)	9.31
近12月最高/最低价(元)	31.19/25.38

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《蓄能释放电量快速增长，一季度业绩展望优异》
 2026-04-14
- 《非经收益助力业绩表现，利差高位彰显投资价值》
 2026-01-18
- 《来水改善护航全年业绩，利差高位彰显投资价值》
 2026-01-07


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、电价波动风险：公司收入端的重要影响因素为电价水平，而公司白鹤滩电站送苏电价也从 2023 年 1 月开始执行“基准落地电价+浮动电价”的机制，若后续交易结果下行，则公司电价也会存在下浮风险；
- 2、来水不及预期风险：水电公司收入端核心影响因素之一为来水情况，若后续来水受降雨影响持续偏枯，将对公司电量产生不利影响，进而加大公司业绩压力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	86242	86519	86519	86519	货币资金	4586	5115	5579	6014
营业成本	33058	32411	32175	32226	交易性金融资产	0	1000	1500	1500
毛利	53184	54109	54345	54294	应收账款	7252	7275	7275	7275
%营业收入	62%	63%	63%	63%	存货	837	820	814	816
营业税金及附加	3319	3330	3330	3330	预付账款	193	189	188	188
%营业收入	4%	4%	4%	4%	其他流动资产	921	922	922	922
销售费用	234	235	235	235	流动资产合计	13788	15322	16278	16715
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	74936	76436	77936	79436
管理费用	1617	1623	1623	1623	投资性房地产	106	106	106	106
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	416574	404321	392853	381671
研发费用	1167	1171	1171	1171	无形资产	25025	25025	25025	25025
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	1117	1117	1117	1117
财务费用	9371	8387	7513	6605	递延所得税资产	727	718	718	718
%营业收入	11%	10%	9%	8%	其他非流动资产	26935	31293	34793	38293
加: 资产减值损失	-1505	0	0	0	资产总计	559208	554338	548826	543081
信用减值损失	-26	0	0	0	短期贷款	15181	11181	6181	4181
公允价值变动收益	1677	1000	500	0	应付款项	1469	1440	1429	1432
投资收益	4959	5191	5451	5710	预收账款	0	0	0	0
营业利润	42599	45566	46435	47052	应付职工薪酬	497	488	484	485
%营业收入	49%	53%	54%	54%	应交税费	2722	2731	2731	2731
营业外收支	-860	-800	-800	-800	其他流动负债	99071	98564	98379	98419
利润总额	41740	44766	45635	46252	流动负债合计	118940	114403	109204	107247
%营业收入	48%	52%	53%	53%	长期借款	172311	158808	146090	133658
所得税费用	6791	7163	7302	7400	应付债券	29781	29781	29781	29781
净利润	34949	37604	38334	38851	递延所得税负债	4159	4395	4395	4395
归属于母公司所有者的净利润	34503	37041	37760	38270	其他非流动负债	658	651	651	651
少数股东损益	446	563	574	582	负债合计	325848	308037	290120	275731
EPS (元)	1.41	1.51	1.54	1.56	归属于母公司所有者权益	221338	233715	245547	253609
					少数股东权益	12023	12586	13159	13741
现金流量表 (百万元)					股东权益	233361	246301	258706	267350
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	559208	554338	548826	543081
经营活动现金流净额	60563	59746	59320	59373	基本指标				
取得投资收益收回现金	2635	5191	5451	5710		2025A	2026E	2027E	2028E
长期股权投资	-1617	-1500	-1500	-1500	每股收益	1.41	1.51	1.54	1.56
资本性支出	-18484	-11800	-11800	-11800	每股经营现金流	2.48	2.44	2.42	2.43
其他	-749	-858	0	0	市盈率	19.37	18.05	17.70	17.47
投资活动现金流净额	-18215	-8967	-7849	-7590	市净率	3.02	2.86	2.72	2.64
债券融资	8040	0	0	0	EV/EBITDA	14.34	12.80	12.69	12.58
股权融资	178	-1	0	0	总资产收益率	6.2%	6.7%	6.9%	7.0%
银行贷款增加(减少)	-41016	-17503	-17718	-14432	净资产收益率	15.6%	15.8%	15.4%	15.1%
筹资成本	-34191	-32544	-33289	-36916	净利率	40.0%	42.8%	43.6%	44.2%
其他	22645	-202	0	0	资产负债率	58.3%	55.6%	52.9%	50.8%
筹资活动现金流净额	-44344	-50249	-51007	-51348	总资产周转率	0.15	0.16	0.16	0.16
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1996	529	463	435					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。