

长江电力 (600900.SH)

发电量、业绩稳健增长，股息率 3.7%+红利价值凸显

优于大市

核心观点

2025 年收入利润稳健增长，上网电量提升、电价略有下降。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%。2025 年，公司妥善应对长江流域来水“主汛偏枯、秋汛密集”的复杂形势，境内所属六座梯级电站总发电量约 3071.94 亿千瓦时，同比增长 3.82%，首次突破 3000 亿千瓦时；市场化交易总电量 1104.5 亿千瓦时，占总上网电量的 36.1%；平均上网电价 280.28 元/兆瓦时，同比下降 5.24 元/兆瓦时。

投资收益同比下降，财务费用压降显著。2025 年公司销售毛利率为 61.67%，同比提升 2.54pct；净利率 39.99%，同比提升 1.53pct。2025 年公司财务费用 93.71 亿元，同比减少 17.60 亿元；年末资产负债率 58.27%，较年初下降 2.53 个百分点，有效实现“减负债、降杠杆”，为利润率提升做出重要贡献。公司稳健开展产业链上下游投资，全年实现投资收益 49.59 亿元。

2025 年派息率 70.92%，分红总额创历史新高。公司 2025 年度利润分配预案为每 10 股派发现金股利 10.00 元，共分派现金股利 244.68 亿元，创历史新高，股利分配率 70.92%，对应 2026.5.14 收盘价的股息率为 3.71%，红利价值凸显。

26Q1 归母净利同比增长 30.50%。2026Q1 公司的业绩维持了高增势头，报告期实现营收 181.12 亿元，同比增长 6.44%；归母净利润 67.61 亿元，同比增长 30.50%。2026 年第一季度，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%。2026 年第一季度，公司境内所属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%。

风险提示：来水不及预期，电价大幅下降，政策变化，抽水蓄能等项目进展不及预期。

投资建议：小幅下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到来水的不确定性和部分电量参与市场化交易可能压制综合电价的因素，我们小幅下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 358.42/370.15/374.72 亿元（2026-2027 年原值为 364.12/373.40 亿元），同比增速 3.9%/3.3%/1.2%，当前股价对应 PE=18/17/17x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	84,492	86,242	89,181	91,382	92,942
(+/-%)	8.2%	2.1%	3.4%	2.5%	1.7%
归母净利润(百万元)	32496	34503	35842	37015	37472
(+/-%)	19.3%	6.2%	3.9%	3.3%	1.2%
每股收益(元)	1.33	1.41	1.46	1.51	1.53
EBIT Margin	53.7%	54.3%	57.7%	57.7%	57.8%
净资产收益率 (ROE)	15.5%	15.6%	15.4%	15.2%	14.5%
市盈率 (PE)	20.3	19.1	18.4	17.8	17.6
EV/EBITDA	15.4	14.9	13.6	13.3	13.2
市净率 (PB)	3.13	2.98	2.84	2.71	2.55

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

公用事业·电力

证券分析师：黄秀杰

021-61761029

huangxiujie@guosen.com.cn

S0980521060002

证券分析师：崔佳诚

021-60375416

cuijiacheng@guosen.com.cn

S0980525070002

证券分析师：刘汉轩

010-88005198

liuhanxuan@guosen.com.cn

S0980524120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	26.94 元
总市值/流通市值	659174/659174 百万元
52 周最高价/最低价	31.19/25.38 元
近 3 个月日均成交额	2637.83 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

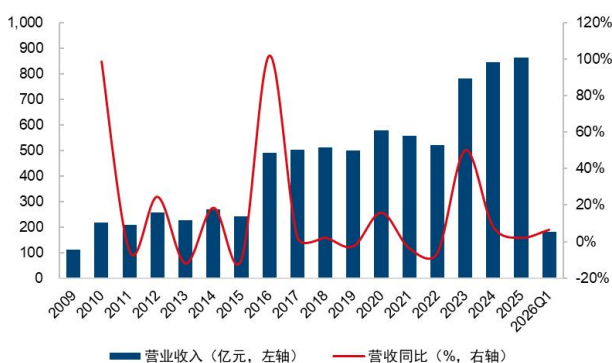
相关研究报告

- 《长江电力 (600900.SH) - 发电量稳增财务费用下降，控股股东增持&新股东回报规划夯实信心》——2025-09-07
- 《长江电力 (600900.SH) - 业绩稳健分红创历史新高，水电龙头红利价值凸显》——2025-05-11
- 《长江电力 (600900.SH) - 首次中期分红彰显价值，水电龙头三季度业绩高增》——2024-12-27

2025 年收入利润稳健增长，上网电量提升、电价略有下降。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%。2025 年，公司妥善应对长江流域来水“主汛偏枯、秋汛密集”的复杂形势，境内所属六座梯级电站总发电量约 3071.94 亿千瓦时，同比增长 3.82%，首次突破 3000 亿千瓦时；市场化交易总电量 1104.5 亿千瓦时，占总上网电量的 36.1%；平均上网电价 280.28 元/兆瓦时，同比下降 5.24 元/兆瓦时。

26Q1 归母净利同比增长 30.50%。2026Q1 公司的业绩维持了高增势头，报告期实现营收 181.12 亿元，同比增长 6.44%；归母净利润 67.61 亿元，同比增长 30.50%。2026 年第一季度，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%。2026 年第一季度，公司境内所属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%。

图1: 长江电力营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 长江电力归母净利润及增速情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

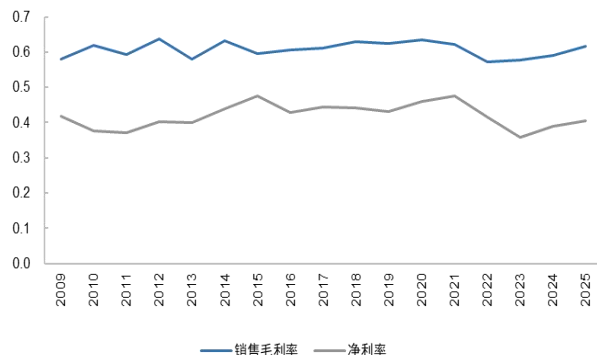
表1: 2025Q4、2025 全年及 2026Q1 公司六座梯级电站总发电量情况

电站名称	2025 年 Q4 发电量	2025 年 Q4 同比变动	2025 年全年发电量	2025 年全年同比变动	2026 年 Q1 发电量	2026 年 Q1 同比变动
乌东德电站	72.71	-14.16%	369.18	-6.88%	63.76	-2.60%
白鹤滩电站	132.00	-5.50%	601.04	-0.54%	130.80	4.02%
溪洛渡电站	139.89	6.81%	613.56	-1.20%	144.83	9.71%
向家坝电站	71.97	6.35%	337.21	0.93%	78.06	10.88%
三峡电站	256.95	78.78%	957.15	15.44%	163.48	10.51%
葛洲坝电站	47.16	38.15%	193.81	11.36%	37.32	5.90%
合计	720.68	19.93%	3071.94	3.82%	618.25	7.19%

资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

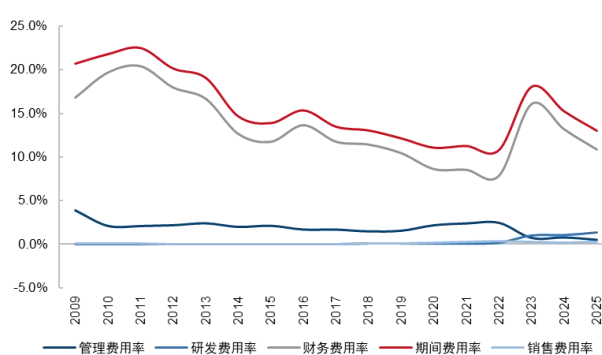
投资收益同比下降，财务费用压降显著。2025 年公司销售毛利率为 61.67%，同比提升 2.54pct；净利率 39.99%，同比提升 1.53pct。2025 年公司财务费用 93.71 亿元，同比减少 17.60 亿元；年末资产负债率 58.27%，较年初下降 2.53 个百分点，有效实现“减负债、降杠杆”，为利润率提升做出重要贡献。公司稳健开展产业链上下游投资，全年实现投资收益 49.59 亿元。

图3: 长江电力销售毛利率、净利率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

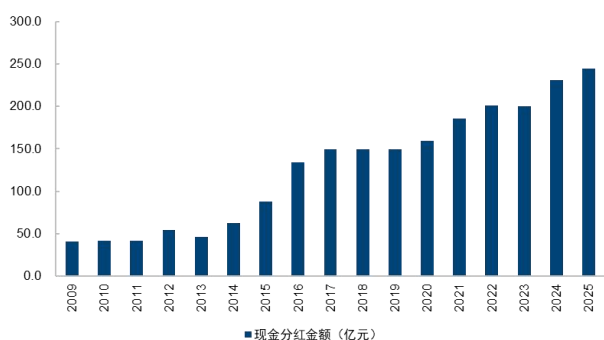
图4: 长江电力费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

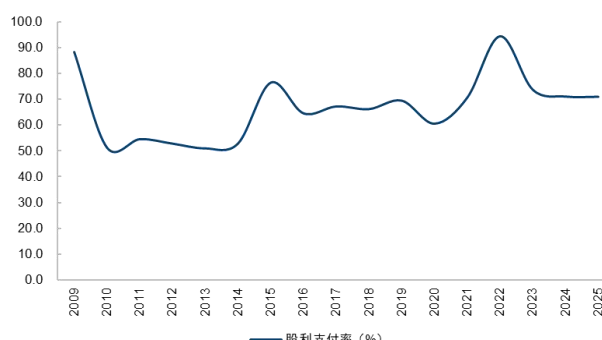
2025年派息率70.92%，分红总额创历史新高。公司2025年度利润分配预案为每10股派发现金股利10.00元，共分派现金股利244.68亿元，创历史新高，股利分配率70.92%，对应2026.5.14收盘价的股息率为3.71%，红利价值凸显。

图5: 长江电力历史分红金额情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 长江电力历史股利支付率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 小幅下调盈利预测, 维持“优于大市”评级。考虑到来水的不确定性和部分电量参与市场化交易可能压制综合电价的因素, 我们小幅下调盈利预测, 预计2026-2028年归母净利润为358.42/370.15/374.72亿元(2026-2027年原值为364.12/373.40亿元), 同比增速3.9%/3.3%/1.2%, 当前股价对应PE=18/17/17x, 维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司估值表

公司简称	代码	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
				25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E			
长江电力	600900.SH	26.94	6606	1.41	1.46	1.51	1.53	19.11	18.45	17.84	17.61	15.99	4.65	优于大市
可比公司														
华能水电	600025.SH	9.57	1794	0.45	0.48	0.50	0.53	21.27	19.83	19.01	18.20	10.93	3.94	无
川投能源	600674.SH	15.04	750	0.98	1.02	1.07	1.12	15.42	14.78	14.05	13.42	10.93	3.09	无
国投电力	600886.SH	13.38	1086	0.92	0.94	0.99	1.03	14.60	14.28	13.58	13.00	10.98	4.33	无

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 可比公司取自Wind一致预期(股价数据更新至2026.5.14)

风险提示：来水不及预期，电价大幅下降，政策变化，抽水蓄能等项目进展不及预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	6555	4586	9000	6714	6714	营业收入	84492	86242	89181	91382	92942
应收款项	9494	7454	9217	9445	9606	营业成本	34528	33058	35289	36247	37121
存货净额	642	837	922	912	1040	营业税金及附加	1968	3319	3432	3517	3577
其他流动资产	498	912	943	824	935	销售费用	188	234	242	248	252
流动资产合计	17190	13788	20082	17894	18294	管理费用	1562	1617	1672	1736	1766
固定资产	439528	432563	431219	431052	432143	研发费用	891	1167	1207	1236	1258
无形资产及其他	25459	25025	26024	27023	28022	财务费用	11131	9371	8621	7802	7166
投资性房地产	10576	12895	12895	12895	12895	投资收益	5258	4959	4800	5000	5400
长期股权投资	73319	74936	78936	82936	86936	资产减值及公允价值变动	198	172	185	185	181
资产总计	566072	559208	569157	571801	578291	其他收入	(924)	(1174)	(1217)	(1251)	(1268)
短期借款及交易性金融负债	116551	85386	131242	133555	162523	营业利润	39645	42599	43692	45766	47373
应付款项	1611	1469	1618	1793	1895	营业外净收支	(783)	(860)	(817)	(820)	(832)
其他流动负债	41394	32085	35139	54046	46278	利润总额	38862	41740	42875	44947	46541
流动负债合计	159556	118940	167999	189393	210695	所得税费用	5932	6791	6575	7451	8571
长期借款及应付债券	180329	202092	152092	122092	92092	少数股东损益	434	446	459	481	498
其他长期负债	4231	4816	4816	4816	4816	归属于母公司净利润	32496	34503	35842	37015	37472
长期负债合计	184560	206908	156908	126908	96908	现金流量表 (百万元)					
负债合计	344116	325848	324907	316301	307603	净利润	32496	34503	35842	37015	37472
少数股东权益	11667	12023	12160	12304	12504	资产减值准备	(403)	25	2	2	1
股东权益	210288	221338	232091	243195	258184	折旧摊销	19675	19415	20678	20419	19671
负债和股东权益总计	566072	559208	569157	571801	578291	公允价值变动损失	(403)	25	2	2	1
关键财务与估值指标						财务费用	11131	9371	8621	7802	7166
每股收益	1.33	1.41	1.46	1.51	1.53	营运资本变动	453	(8017)	1323	18983	(8066)
每股红利	0.94	1.00	1.03	1.06	0.92	其它	7830	14612	3957	2945	1964
每股净资产	8.59	9.05	9.49	9.94	10.55	经营活动现金流	59648	60563	61804	79365	51043
ROIC	9%	9%	9%	9%	9%	资本开支	(14420)	(18488)	(20335)	(21253)	(21762)
ROE	15%	16%	15%	15%	15%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	59%	62%	60%	60%	60%	投资活动现金流	(10775)	(18215)	(24335)	(25253)	(25762)
EBIT Margin	54%	54%	58%	58%	58%	权益性融资	147	178	0	0	0
EBITDA Margin	77%	77%	81%	80%	79%	负债净变化	(28102)	13722	(50000)	(30000)	(30000)
收入增长	8%	2%	3%	2%	2%	支付股利、利息	(23000)	(24468)	(25089)	(25910)	(22483)
净利润增长率	19%	6%	4%	3%	1%	其它融资现金流	9746	(37989)	45856	2313	28968
资产负债率	63%	60%	59%	57%	55%	融资活动现金流	(50194)	(44344)	(33054)	(56399)	(25281)
股息率	3%	4%	4%	4%	3%	现金净变动	(1223)	(1969)	4414	(2286)	0
P/E	20.3	19.1	18.4	17.8	17.6	货币资金的期初余额	7778	6555	4586	9000	6714
P/B	3.1	3.0	2.8	2.7	2.6	货币资金的期末余额	6555	4586	9000	6714	6714
EV/EBITDA	15.4	14.9	13.6	13.3	13.2	企业自由现金流	44145	32152	45266	62154	33659
						权益自由现金流	25789	7885	33823	27959	26781

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032