

2026年06月01日

长江电力 (600900.SH)

投资评级：买入（维持）

——业绩如期稳健 配置价值突出

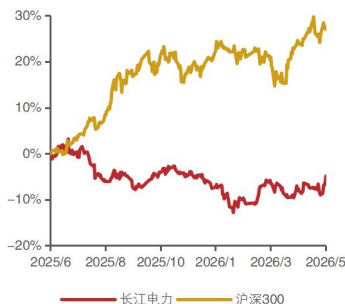
证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邓思平
SAC: S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

联系人

秦雨茁
qinyuzhuo@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年05月29日

收盘价(元)	27.75
一年内最高/最低(元)	31.19/25.38
总市值(百万元)	678,993.04
流通市值(百万元)	678,993.04
总股本(百万股)	24,468.22
资产负债率(%)	57.33
每股净资产(元/股)	9.31

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **事件：**1)公司发布2025年报，2025年实现归母净利润345.03亿元，调整后同比增长6.17%；2)公司发布2026年一季报，2026Q1实现归母净利润67.61亿元，同比增长30.50%；3)2025年分红总额244.68亿元，分红比例70.92%
- **2025年电量增长、电价小幅下滑，财务费用显著改善。**2025年乌东德水库来水同比偏枯6.44%，三峡水库来水同比偏丰5.93%，受此影响2025年公司乌东德、白鹤滩、溪洛渡、向家坝、三峡、葛洲坝电站发电量分别同比-6.88%、-0.54%、-1.20%、+0.93%、+15.44%、+11.36%，2025年公司总发电量3071.94亿千瓦时，同比增长3.82%。2025年公司水电上网电价0.280元/千瓦时，同比下降0.005元/千瓦时，或受低电价电站电量占比提升的结构性影响所致。2025年公司财务费用93.71亿元，同比减少17.60亿元，公司或持续进行债务置换，财务费用下降带动业绩增长；2025年公司投资收益49.59亿元，同比减少2.99亿元，其中处置长期股权投资产生的投资收益同比减少4.29亿元。2025年公司资产减值损失-15.06亿元（同比-14.91亿元）；公允价值变动收益16.77亿元（同比+14.65亿元），对公司综合业绩产生影响。
- **2026Q1业绩增速亮眼，主因公允价值变动收益同比增加、财务费用持续下降。**2026Q1乌东德水库来水同比偏枯7.36%，三峡水库来水同比偏丰5.49%，2026Q1公司乌东德、白鹤滩、溪洛渡、向家坝、三峡、葛洲坝电站发电量分别同比-2.60%、+4.02%、+9.71%、+10.88%、+10.51%、+5.90%，2026Q1公司总发电量618.25亿千瓦时，同比增长7.19%，电量增速高于收入增速或受结构性影响所致。2026Q1公司业绩增速亮眼，一方面公司2026Q1公允价值变动收益同比增加7.36亿元，另一方面公司2026Q1利息费用同比下降3.92亿元。
- **重申水电的长期配置价值：稀缺性长周期稳定资产，在高波动市场下的看涨期权。**2023年以来，我国整个水电板块迎来一轮加速上涨，我们认为不能完全归因于无风险收益率的下降，更重要的因素是在资本市场整体高波动背景下，市场对以水电为代表的“低协方差”资产的重估，即对波动性的重新定价，水电由于其相对更强的商业模式稳定性、业绩可预测性，获得了风险溢价的降低。站在当前时点，我们强调水电的投资机遇并不在装机成长潜力，更非高频来水数据，而且由于水电的装机建设计划性极强，基本不会发生叙事的变化，在股价中早已得到了充分定价。更需要关注的是两个底层逻辑，其一是水电商业模式与政策环境的稳定性，没有变化就是最好的结果，任何变化都可能导致折现率上行，无论正负；其二是资本市场的整体波动性，相当于水电个股的机会成本。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2026-2028年归母净利润为360、369和376亿元，对应PE 19、18和18倍。复盘长江电力的历史超额收益，我们认为根本上是在市场环境的催化下，市场对其业绩稳定性、现金流价值以及背后的商业模式多次重估，继续看好公司长期价值，维持“买入”评级。
- **风险提示：**收益率受到利率环境的影响；短期来水存在不确定性；电价政策出现不利调整。

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	84,492	86,242	86,779	87,321	87,890
同比增长率(%)	8.17%	2.07%	0.62%	0.62%	0.65%
归母净利润(百万元)	32,496	34,503	36,023	36,893	37,553
同比增长率(%)	19.30%	6.17%	4.41%	2.42%	1.79%
每股收益(元/股)	1.33	1.41	1.47	1.51	1.53
ROE(%)	15.45%	15.59%	15.12%	14.44%	13.75%
市盈率(P/E)	20.89	19.68	18.85	18.40	18.08

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,586	13,796	23,173	33,166
应收票据及账款	7,252	8,781	8,836	8,894
预付账款	193	123	124	125
其他应收款	345	338	340	342
存货	837	688	690	698
其他流动资产	576	432	435	438
流动资产总计	13,788	24,158	33,598	43,662
长期股权投资	74,936	79,753	84,769	89,985
固定资产	417,253	404,209	392,276	381,421
在建工程	15,906	22,005	26,854	30,453
无形资产	25,025	24,468	23,910	23,352
长期待摊费用	70	35	0	0
其他非流动资产	12,230	12,190	12,150	12,110
非流动资产合计	545,420	542,659	539,959	537,322
资产总计	559,208	566,817	573,557	580,984
短期借款	15,181	14,181	12,681	10,681
应付票据及账款	1,469	1,468	1,472	1,489
其他流动负债	102,290	103,405	103,723	104,895
流动负债合计	118,940	119,054	117,876	117,065
长期借款	202,601	192,601	182,601	172,601
其他非流动负债	4,307	4,307	4,307	4,307
非流动负债合计	206,908	196,908	186,908	176,908
负债合计	325,848	315,962	304,784	293,973
股本	24,468	24,468	24,468	24,468
资本公积	63,549	63,549	63,549	63,549
留存收益	133,321	150,185	167,456	185,037
归属母公司权益	221,338	238,202	255,473	273,054
少数股东权益	12,023	12,653	13,299	13,957
股东权益合计	233,361	250,855	268,773	287,010
负债和股东权益合计	559,208	566,817	573,557	580,984

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	34,949	32,862	33,577	34,079
折旧与摊销	19,529	17,577	17,716	17,854
财务费用	9,371	7,719	7,279	6,823
投资损失	-4,959	-5,216	-5,416	-5,616
营运资金变动	1,211	-45	260	1,117
其他经营现金流	461	4,466	4,666	4,866
经营性现金净流量	60,563	57,363	58,083	59,123
投资性现金净流量	-18,215	-10,274	-10,305	-10,335
筹资性现金净流量	-44,344	-37,878	-38,401	-38,796
现金流量净额	-1,991	9,210	9,377	9,993

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	86,242	86,779	87,321	87,890
营业成本	33,058	33,445	33,541	33,931
税金及附加	3,319	3,340	3,360	3,382
销售费用	234	214	216	217
管理费用	1,617	1,822	1,834	1,846
研发费用	1,167	988	995	1,001
财务费用	9,371	7,719	7,279	6,823
资产减值损失	-1,505	-525	-529	-532
信用减值损失	-26	-21	-21	-21
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	4,959	5,216	5,416	5,616
公允价值变动损益	1,677	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	20	10	10	10
营业利润	42,599	43,930	44,973	45,764
营业外收入	32	39	39	39
营业外支出	892	800	800	800
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	41,740	43,170	44,212	45,003
所得税	6,791	6,516	6,674	6,793
净利润	34,949	36,653	37,539	38,210
少数股东损益	446	631	646	657
归属母公司股东净利润	34,503	36,023	36,893	37,553
EPS(元)	1.41	1.47	1.51	1.53

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	2.07%	0.62%	0.62%	0.65%
营业利润增长率	7.45%	3.12%	2.37%	1.76%
归母净利润增长率	6.17%	4.41%	2.42%	1.79%
经营现金流增长率	1.53%	-5.28%	1.25%	1.79%
盈利能力				
毛利率	61.67%	61.46%	61.59%	61.39%
净利率	40.52%	42.24%	42.99%	43.47%
ROE	15.59%	15.12%	14.44%	13.75%
ROA	6.17%	6.36%	6.43%	6.46%
估值倍数				
P/E	19.68	18.85	18.40	18.08
P/S	7.87	7.82	7.78	7.73
P/B	3.07	2.85	2.66	2.49
股息率	0.76%	2.82%	2.89%	2.94%
EV/EBITDA	13	13	12	12

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。