



长江电力 (600900.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

主汛期来水改善，增持分红强化价值

经营分析

2026 年上半年，公司境内所属六座梯级电站总发电量约 1327.44 亿千瓦时，较上年同期增加 4.81%。其中，第二季度公司境内所属六座梯级电站总发电量约 709.19 亿千瓦时，较上年同期增加 2.82%。分电站看，受金沙江下游来水偏枯影响，乌东德、白鹤滩、溪洛渡、向家坝二季度发电量分别同比下降 27.79%、13.75%、17.22%、15.76%；三峡、葛洲坝发电量分别同比增长 47.68%、14.92%。上半年三峡水库来水总量 1744.90 亿立方米，同比偏丰 28.74%，较好对冲金沙江下游电站减发，六库联合调度优势进一步体现。

进入主汛期后，去年同期偏枯形成的低基数叠加水文条件边际改善。7 月溪洛渡、向家坝月平均入库流量分别同比增长 31.3%、34.5%，三峡同比下降 16.4%；8 月截至 28 日，三库月平均入库流量分别同比增长 8.7%、6.5%、2.0%。同期乌东德、白鹤滩、向家坝、溪洛渡、三峡、葛洲坝水位分位数分别为 30%、58%、62%、40%、40%、100%。总体看，7 至 8 月金沙江下游来水改善较为明确，三峡水库来水恢复节奏相对温和。

控股股东增持完成，叠加稳定分红强化长期配置价值。2025 年 8 月 23 日至 2026 年 8 月 22 日，中国三峡集团累计增持公司股份 1.62 亿股，占总股本 0.66%，增持金额 44.99 亿元，已超过 40 亿元的计划下限；按增持金额和数量测算，平均增持价格约 27.84 元/股。增持完成后，中国三峡集团及一致行动人合计持股比例达到 53.23%，体现控股股东对公司长期价值的认可。

公司股息率与长端利率息差处于历史高位。2023 年以来，我国长端利率持续下行，十年期国债收益率由 2023 年初的 2.83% 降至 2026 年 8 月 28 日的 1.69%，累计下降 114bp。与此同时，长江电力年平均息差自 2021 年的 0.44% 起持续抬升，截至 2026 年 8 月 28 日已提升至 1.91%，处于历史高位。

盈利预测、估值与评级

预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 361.4/370.2/380.3 亿元，EPS 分别为 1.477/1.513/1.554 元，对应 PE 估值分别为 19.0/18.5/18.1 倍。公司坐拥六库联调形成的稀缺水电资产，现金流稳定、分红确定性较强，控股股东增持进一步提供估值支撑，长期配置价值突出，维持“买入”评级。

风险提示

来水波动；上网电价调整风险；投资收益不及预期等。

国金证券研究所

分析师：姜涛 (执业 S1130525120007)

jiang_tao@gjzq.com.cn

分析师：许子怡 (执业 S1130526030003)

xuziyi@gjzq.com.cn

分析师：卢佳琪 (执业 S1130526070001)

lujiaqi@gjzq.com.cn

联系人：郭仕豪

guoshihao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：28.05 元

相关报告：

1.《长江电力公司点评：价稳量增、成本优化，长期价值标杆》，2025.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	84,492	86,242	86,532	88,463	89,999
营业收入增长率	8.17%	2.07%	0.34%	2.23%	1.74%
归母净利润(百万元)	32,496	34,503	36,139	37,023	38,034
归母净利润增长率	19.30%	6.17%	4.74%	2.45%	2.73%
摊薄每股收益(元)	1.328	1.410	1.477	1.513	1.554
每股经营性现金流净额	2.44	2.48	2.60	2.48	2.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.45%	15.59%	15.57%	15.23%	14.96%
P/E	22.25	19.28	18.99	18.54	18.05
P/B	3.44	3.01	2.96	2.82	2.70

来源：公司年报、国金证券研究所



图表1：公司电站月末水位分位数

所在流域			1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月28日
乌东德	金沙江下游	2024	67%	76%	62%	57%	48%	23%	76%	72%
		2025	67%	58%	60%	72%	48%	37%	43%	85%
		2026	66%	53%	30%	40%	27%	10%	3%	30%
白鹤滩		2024	47%	32%	27%	18%	15%	28%	74%	77%
		2025	73%	66%	45%	51%	34%	37%	54%	78%
		2026	78%	68%	58%	47%	37%	33%	33%	58%
溪洛渡		2024	74%	71%	76%	45%	44%	39%	61%	81%
		2025	79%	76%	80%	54%	47%	41%	33%	61%
		2026	87%	72%	57%	53%	50%	42%	50%	62%
向家坝		2024	35%	72%	36%	55%	42%	26%	43%	68%
		2025	88%	68%	50%	60%	33%	31%	36%	35%
		2026	94%	63%	70%	50%	50%	20%	30%	40%
三峡	长江上游	2024	76%	62%	47%	45%	9%	28%	53%	25%
		2025	72%	59%	59%	43%	33%	24%	53%	61%
		2026	81%	69%	67%	67%	30%	10%	20%	40%
葛洲坝		2024	100%	100%	100%	67%	67%	33%	100%	67%
		2025	67%	67%	67%	67%	67%	33%	67%	33%
		2026	100%	100%	67%	33%	100%	100%	100%	100%

来源：iFind，国金证券研究所

图表2：公司部分电站月平均入库流量同比增速

月度平均 入库流量/ 立方米/秒	所在 流域	年份	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
溪洛渡	金沙 江下 游	2024	-4.9%	-31.0%	-26.1%	6.5%	18.1%	112.3%	63.4%	22.2%	-24.4%	-21.9%	-13.4%	6.7%
		2025	2.6%	4.4%	25.7%	-2.7%	17.4%	2.0%	-36.8%	-47.0%	41.8%	21.3%	12.2%	-37.7%
		2026	-12.0%	-6.3%	-17.5%	11.4%	-25.9%	-17.7%	31.3%	8.7%				
向家坝		2024	17.8%	-39.1%	-27.0%	45.3%	22.6%	132.3%	67.9%	32.4%	-24.5%	-17.3%	-15.7%	19.9%
		2025	-14.6%	-9.4%	10.5%	-2.1%	-2.0%	3.1%	-25.3%	-37.7%	42.8%	19.3%	0.3%	-37.0%
		2026	17.7%	35.0%	26.2%	-15.7%	-10.6%	-18.6%	34.5%	6.5%				
三峡	长江 上游	2024	18.7%	-18.2%	-11.5%	38.6%	28.2%	39.9%	97.1%	-3.3%	-29.0%	-44.4%	-20.2%	4.4%
		2025	-4.7%	12.7%	32.3%	-21.3%	-23.5%	-12.6%	-34.2%	-7.0%	94.7%	132.7%	45.9%	-9.6%
		2026	11.8%	4.5%	-1.9%	54.0%	75.0%	20.1%	-16.4%	2.0%				

来源：iFind，国金证券研究所

风险提示

来水波动；上网电价调整风险；收益不及预期等。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	78,112	84,492	86,242	86,532	88,463	89,999
增长率	50.0%	8.2%	2.1%	0.3%	2.2%	1.7%
主营业务成本	-32,943	-34,528	-33,058	-32,668	-32,976	-33,518
%销售收入	42.2%	40.9%	38.3%	37.8%	37.3%	37.2%
毛利	45,169	49,964	53,184	53,864	55,487	56,481
%销售收入	57.8%	59.1%	61.7%	62.2%	62.7%	62.8%
营业税金及附加	-1,602	-1,968	-3,319	-3,331	-3,406	-3,465
%销售收入	2.1%	2.3%	3.8%	3.9%	3.9%	3.9%
销售费用	-192	-188	-234	-234	-239	-243
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-1,363	-1,562	-1,617	-1,644	-1,681	-1,710
%销售收入	1.7%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
研发费用	-789	-891	-1,167	-1,168	-1,194	-1,215
%销售收入	1.0%	1.1%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
息税前利润 (EBIT)	41,223	45,354	46,847	47,487	48,968	49,848
%销售收入	52.8%	53.7%	54.3%	54.9%	55.4%	55.4%
财务费用	-12,556	-11,131	-9,371	-8,643	-8,334	-7,967
%销售收入	16.1%	13.2%	10.9%	10.0%	9.4%	8.9%
资产减值损失	-45	-47	-1,531	-100	-100	-100
公允价值变动收益	-163	212	1,677	1,000	300	300
投资收益	4,750	5,258	4,959	5,000	5,100	5,200
%税前利润	14.7%	13.5%	11.9%	11.4%	11.3%	11.2%
营业利润	33,220	39,645	42,599	44,750	45,939	47,287
营业利润率	42.5%	46.9%	49.4%	51.7%	51.9%	52.5%
营业外收支	-807	-783	-860	-900	-900	-900
税前利润	32,413	38,862	41,740	43,850	45,039	46,387
利润率	41.5%	46.0%	48.4%	50.7%	50.9%	51.5%
所得税	-4,457	-5,932	-6,791	-7,191	-7,476	-7,793
所得税率	13.7%	15.3%	16.3%	16.4%	16.6%	16.8%
净利润	27,956	32,930	34,949	36,659	37,563	38,594
少数股东损益	717	434	446	520	540	560
归属于母公司的净利润	27,239	32,496	34,503	36,139	37,023	38,034
净利率	34.9%	38.5%	40.0%	41.8%	41.9%	42.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	27,956	32,930	34,949	36,659	37,563	38,594
少数股东损益	717	434	446	520	540	560
非现金支出	19,258	19,827	21,060	19,543	18,879	18,644
非经营收益	8,233	5,821	3,330	3,901	4,045	3,582
营运资金变动	9,271	1,071	1,223	3,558	215	460
经营活动现金净流	64,719	59,648	60,563	63,660	60,702	61,280
资本开支	-12,226	-14,411	-18,484	-16,301	-16,130	-16,230
投资	-2,736	1,087	-2,366	-1,251	-2,400	-2,400
其他	2,156	2,548	2,635	5,000	5,100	5,200
投资活动现金净流	-12,806	-10,775	-18,215	-12,552	-13,430	-13,430
股权募资	16,445	147	178	200	200	200
债权募资	29,545	-15,222	-9,512	-13,501	-12,363	-12,644
其他	-100,792	-35,119	-35,011	-34,311	-34,650	-35,004
筹资活动现金净流	-54,802	-50,194	-44,344	-47,612	-46,813	-47,448
现金净流量	-2,862	-1,303	-1,991	3,496	458	402

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	7,778	6,555	4,586	8,044	8,465	8,827
应收款项	8,812	9,650	7,597	8,630	8,822	8,975
存货	587	642	837	761	768	781
其他流动资产	518	343	769	731	782	834
流动资产	17,695	17,190	13,788	18,165	18,837	19,417
%总资产	3.1%	3.0%	2.5%	3.2%	3.4%	3.5%
长期投资	77,774	80,256	83,994	86,145	88,745	91,345
固定资产	449,659	439,488	432,480	427,381	422,958	418,782
%总资产	78.6%	77.6%	77.3%	76.1%	75.3%	74.6%
无形资产	25,121	26,871	26,353	27,118	27,814	28,500
非流动资产	554,248	548,882	545,420	543,602	542,753	542,239
%总资产	96.9%	97.0%	97.5%	96.8%	96.6%	96.5%
资产总计	571,943	566,072	559,208	561,767	561,590	561,656
短期借款	102,034	116,551	85,386	78,884	73,522	67,878
应付款项	37,224	37,067	27,387	31,878	32,212	32,744
其他流动负债	4,613	5,938	6,167	6,191	6,321	6,465
流动负债	143,871	159,556	118,940	116,954	112,055	107,088
长期贷款	186,690	158,588	172,311	162,311	152,311	142,311
其他长期负债	29,082	25,972	34,597	37,912	41,126	44,338
负债	359,644	344,116	325,848	317,176	305,491	293,736
普通股股东权益	201,330	210,288	221,338	232,048	243,016	254,277
其中：股本	24,468	24,468	24,468	24,468	24,468	24,468
未分配利润	86,400	93,812	104,838	115,348	126,116	137,177
少数股东权益	10,969	11,667	12,023	12,543	13,083	13,643
负债股东权益合计	571,943	566,072	559,208	561,767	561,590	561,656

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.113	1.328	1.410	1.477	1.513	1.554
每股净资产	8.228	8.594	9.046	9.484	9.932	10.392
每股经营现金净流	2.645	2.438	2.475	2.602	2.481	2.504
每股股利	0.820	1.363	1.000	1.047	1.073	1.102
回报率						
净资产收益率	13.53%	15.45%	15.59%	15.57%	15.23%	14.96%
总资产收益率	4.76%	5.74%	6.17%	6.43%	6.59%	6.77%
投入资本收益率	6.72%	7.36%	7.47%	7.59%	7.82%	7.95%
增长率						
主营业务收入增长率	50.04%	8.17%	2.07%	0.34%	2.23%	1.74%
EBIT 增长率	51.89%	10.02%	3.29%	1.37%	3.12%	1.80%
净利润增长率	27.83%	19.30%	6.17%	4.74%	2.45%	2.73%
总资产增长率	74.76%	-1.03%	-1.21%	0.46%	-0.03%	0.01%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.2	38.5	35.1	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	5.8	6.5	8.2	8.5	8.5	8.5
应付账款周转天数	12.4	15.4	17.0	17.0	17.0	17.0
固定资产周转天数	2,078.9	1,859.4	1,763.1	1,701.9	1,613.5	1,536.6
偿债能力						
净负债/股东权益	144.49%	130.80%	121.22%	108.72%	98.85%	89.63%
EBIT 利息保障倍数	3.3	4.1	5.0	5.5	5.9	6.3
资产负债率	62.88%	60.79%	58.27%	56.46%	54.40%	52.30%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	12	23	59
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究