

长江电力（600900）

2026 年半年报点评：水电发电量创新高，分红增持红利价值彰显

买入（维持）

2026 年 09 月 02 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	84,492	86,242	85,185	85,972	86,566
同比（%）	8.12	2.07	(1.23)	0.92	0.69
归母净利润（百万元）	32,496	34,503	35,865	36,431	36,643
同比（%）	19.28	6.17	3.95	1.58	0.58
EPS-最新摊薄（元/股）	1.33	1.41	1.47	1.49	1.50
P/E（现价&最新摊薄）	21.38	20.14	19.38	19.07	18.96

投资要点

- **事件：**公司公告 2026 年半年报。2026H1 公司实现营业收入 379.29 亿元，同比+3.36%；归母净利润 147.56 亿元，同比+13.02%；扣非归母净利润 142.94 亿元，同比+8.37%；加权平均 ROE 为 6.55%，同比提升 0.46pct。
- **水电发电量创新高，收入增长叠加成本下降带动毛利改善。**2026H1 公司境内六座水电梯级电站发电量 1327.44 亿千瓦时，同比+4.81%，同比增发 60.88 亿千瓦时；梯级电站利润总额 181.09 亿元、净利润 150.34 亿元，三项核心指标均创历史同期新高。2026 年上半年公司营业收入 379.29 亿元，同比+3.36%，营业成本 159.71 亿元，同比-0.81%；毛利润 219.58 亿元，同比+6.62%，毛利率 57.89%，同比提升 1.77pct，收入增长、成本下降共同推动盈利能力改善。
- **财务费用持续优化，杠杆同比下降，增厚业绩表现。**2026H1 公司财务费用 42.01 亿元，同比-13.61%，同比减少 6.62 亿元；资产负债率 59.36%，较 25H1 末 61.52%同比下降 2.16pct。债务规模及融资成本下降，财务费用优化延续。
- **电站发电表现差异驱动子公司利润分化。**2026H1 公司境内六座梯级电站发电量 1327.44 亿千瓦时，同比+4.81%。分电站看，乌东德/白鹤滩/溪洛渡/向家坝/三峡/葛洲坝发电量分别 124.51/243.92/267.04/150.09/450.73/91.15 亿千瓦时，同比分别-16.76%/-5.05%/-4.51%/-3.73%/+31.62%/+11.05%。云川公司主要运营乌东德、白鹤滩电站，26H1 净利润 17.75 亿元，同比-27.9%，两站发电量均同比下降；川云公司主要运营溪洛渡、向家坝电站，26H1 净利润 53.62 亿元，同比-3.9%，对应两站发电量同比降幅相对较小，利润表现更具韧性；三峡、葛洲坝发电量同比高增，对冲金沙江梯级电量下降，带动六座梯级电站整体发电量创新高。
- **抽蓄项目稳步推进，投资活动现金净流出收窄。**2026H1 河南巩义抽蓄主体工程开工，甘肃张掖、重庆奉节、湖南攸县、江西寻乌等项目持续建设。半年内河南巩义/江西寻乌/甘肃张掖/重庆奉节/湖南攸县分别完成投资 2.29/1.03/1.60/0.63/2.10 亿元，合计 7.65 亿元；截至 6 月末累计投资分别 9.43/5.55/22.78/8.62/13.69 亿元，合计 60.07 亿元。2026H1 投资活动净现金流-35.49 亿元，同比净流出收窄 37.45%。
- **股东增持持续兑现，高分红强化长期回报。**控股股东三峡集团计划在 12 个月内增持 40-80 亿元，截至 2026/6/30 已累计增持 1.62 亿股、增持金额 44.99 亿元。2025 年度公司末期每 10 股派息 7.90 元，加上已实施的中期分红，全年累计现金分红 244.68 亿元，较 2024 年度 230.74 亿元同比+6.04%，年度分红总额再创新高。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2026-2028 年公司归母净利润预测 358.7/364.3/366.4 亿元，2026-2028 年 PE 为 19.4/19.1/19.0 倍（估值日 2026/9/1），维持“买入”评级。
- **风险提示：**流域来水波动，电价波动风险，电力市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.40
一年最低/最高价	25.38/29.57
市净率(倍)	3.22
流通 A 股市值(百万元)	694,897.38
总市值(百万元)	694,897.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.83
资产负债率(% ,LF)	59.36
总股本(百万股)	24,468.22
流通 A 股(百万股)	24,468.22

相关研究

《长江电力(600900): 2025 年报&2026 一季报点评：电量增长费用优化，红利价值彰显》

2026-05-02

《长江电力(600900): 2025 年度业绩快报点评：发电量稳增带动全年业绩提升，红利价值彰显》

2026-01-15

长江电力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,788	41,989	67,321	114,939	营业总收入	86,242	85,185	85,972	86,566
货币资金及交易性金融资产	4,586	32,914	58,176	105,741	营业成本(含金融类)	33,058	32,517	32,925	33,323
经营性应收款项	7,445	7,351	7,418	7,468	税金及附加	3,319	2,556	2,579	2,597
存货	837	808	808	808	销售费用	234	213	215	216
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,617	1,789	1,805	1,815
其他流动资产	921	917	920	922	研发费用	1,167	1,107	1,118	1,125
非流动资产	545,420	532,893	516,977	500,295	财务费用	9,371	9,224	9,042	9,093
长期股权投资	74,936	76,936	78,936	80,936	加:其他收益	20	4	6	5
固定资产及使用权资产	417,253	403,880	386,702	366,719	投资净收益	4,959	5,537	5,760	5,627
在建工程	15,906	14,043	12,805	13,605	公允价值变动	1,677	500	500	500
无形资产	25,025	25,025	25,025	25,025	减值损失	(1,531)	(17)	(12)	(12)
商誉	1,117	1,117	1,117	1,117	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	70	75	75	75	营业利润	42,599	43,803	44,542	44,517
其他非流动资产	11,113	11,818	12,318	12,818	营业外净收支	(860)	(800)	(600)	(600)
资产总计	559,208	574,882	584,298	615,234	利润总额	41,740	43,003	43,942	43,917
流动负债	118,940	125,746	126,116	145,912	减:所得税	6,791	6,665	7,031	6,791
短期借款及一年内到期的非流动负债	85,386	92,683	92,683	112,124	净利润	34,949	36,338	36,911	37,125
经营性应付款项	1,469	1,445	1,463	1,480	减:少数股东损益	446	472	480	483
合同负债	181	179	181	182	归属母公司净利润	34,503	35,865	36,431	36,643
其他流动负债	31,904	31,439	31,789	32,126	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.41	1.47	1.49	1.50
非流动负债	206,908	205,113	203,083	203,083	EBIT	46,830	52,228	52,983	53,010
长期借款	172,311	172,311	172,311	172,311	EBITDA	66,359	78,514	80,229	81,022
应付债券	29,781	27,781	25,781	25,781	毛利率(%)	61.67	61.83	61.70	61.51
租赁负债	509	479	449	449	归母净利率(%)	40.01	42.10	42.38	42.33
其他非流动负债	4,307	4,542	4,542	4,542	收入增长率(%)	2.07	(1.23)	0.92	0.69
负债合计	325,848	330,858	329,199	348,995	归母净利润增长率(%)	6.17	3.95	1.58	0.58
归属母公司股东权益	221,338	231,529	242,124	252,781					
少数股东权益	12,023	12,495	12,975	13,458					
所有者权益合计	233,361	244,024	255,099	266,239					
负债和股东权益	559,208	574,882	584,298	615,234					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	60,563	66,999	68,430	69,846	每股净资产(元)	9.05	9.46	9.90	10.33
投资活动现金流	(18,215)	(8,532)	(5,670)	(5,803)	最新发行在外股份(百万股)	24,468	24,468	24,468	24,468
筹资活动现金流	(44,344)	(30,094)	(37,498)	(16,478)	ROIC(%)	7.53	8.34	8.21	7.98
现金净增加额	(1,991)	28,332	25,262	47,565	ROE-摊薄(%)	15.59	15.49	15.05	14.50
折旧和摊销	19,529	26,286	27,246	28,012	资产负债率(%)	58.27	57.55	56.34	56.73
资本开支	(18,484)	(11,850)	(9,430)	(9,430)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.14	19.38	19.07	18.96
营运资本变动	1,223	(382)	288	291	P/B (现价)	3.14	3.00	2.87	2.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>