2026 年 11 月 01 日

长江电力（600900.SH）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

高基数影响电量，成本费用持续优化

业绩简评

2026 年 10 月 30 日，公司披露 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 630.56 亿元，同比下降 4.08%；实现归母净利润 263.44 亿元，同比下降 6.56%。其中，Q3 实现营业收入 251.27 亿元，同比下降 13.49%；实现归母净利润 115.88 亿元，同比下降 23.44%，扣非归母净利润 120.69 亿元，同比下降 19.62%。

经营分析

去年秋汛高基数影响电量，度电收入微增。前三季度公司境内六座梯级电站实现发电量 2250.58 亿千瓦时，同比下降 4.28%；其中 Q3 发电量 923.14 亿千瓦时，同比下降 14.89%，主要受上年同期秋汛发电量高基数影响。分电站看，Q3 金沙江下游四座电站发电量合计同比下降 6.9%，三峡、葛洲坝合计同比下降 27.4%。按合并营业收入除以境内六站发电量测算，Q3 度电收入约 0.2722 元/千瓦时（不含税），同比提升 0.44 分/千瓦时，高价电站发电量占比提升形成一定支撑。

成本费用持续优化，投资及估值波动影响当季利润。Q3 营业成本 84.60 亿元，同比下降 1.2%，减少 1.06 亿元；财务费用 19.48 亿元，同比下降 15.2%，减少 3.50 亿元。Q3 投资收益 14.91 亿元，同比下降 9.5%，减少 1.57 亿元，其中对联营、合营企业的投资收益同比减少 1.54 亿元。Q3 公允价值变动损失 5.93 亿元，上年同期为收益 1.55 亿元，同比减少 7.48 亿元，主要受南网数字及北控水务市值波动影响。

资本开支下降，梯级调蓄与融资成本优化支撑长期价值。前三季度公司资本开支 60.28 亿元，同比下降 29.2%；其中 Q3 资本开支 15.93 亿元，同比下降 27.6%，投资支出节奏有所放缓。公司六库联调有助于优化水资源配置，为经营及分红提供支撑。当前公司股息率约 3.43%，较 10 年期国债收益率高约 181bp，高于过往多数年份 60-140bp 的水平，股息率要求仍有下行空间。随着低利率环境延续、存量固收资产逐步到期置换，水电龙头的现金流与分红优势将进一步凸显，推动股息率要求下降和估值修复。

盈利预测、估值与评级

预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 333.1/361.1/375.4 亿元，EPS 分别为 1.361/1.476/1.534 元，按最新收盘价对应 PE 估值分别为 21.9/20.2/19.4 倍。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

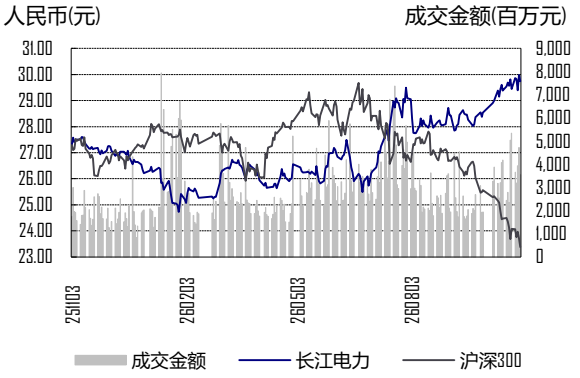
联系人：郭仕豪

guoshihao@gjzq.com.cn

市价（人民币）：29.74 元

相关报告：

1.《长江电力公司点评：主汛期来水改善，增持分红强化价值》，2026.8.30



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	82,741	86,624	88,787
营业收入增长率	8.17%	2.07%	-4.06%	4.69%	2.50%
归母净利润(百万元)	32,496	34,503	33,305	36,113	37,535
归母净利润增长率	19.30%	6.17%	-3.47%	8.43%	3.94%
摊薄每股收益(元)	1.328	1.410	1.361	1.476	1.534
每股经营性现金流净额	2.44	2.48	2.48	2.43	2.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.45%	15.59%	14.40%	14.93%	14.83%
P/E	22.25	19.28	21.85	20.15	19.39
P/B	3.44	3.01	3.15	3.01	2.88

来源：公司年报、国金证券研究所

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**	**82,741**	**86,624**	**88,787**
增长率	50.0%	8.2%	2.1%	-4.1%	4.7%	2.5%
主营业务成本	-32,943	-34,528	-33,058	-32,344	-32,825	-33,422
%销售收入	42.2%	40.9%	38.3%	39.1%	37.9%	37.6%
毛利	45,169	49,964	53,184	50,397	53,799	55,365
%销售收入	57.8%	59.1%	61.7%	60.9%	62.1%	62.4%
营业税金及附加	-1,602	-1,968	-3,319	-3,186	-3,335	-3,418
%销售收入	2.1%	2.3%	3.8%	3.9%	3.9%	3.9%
销售费用	-192	-188	-234	-223	-234	-240
%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	-1,572	-1,646	-1,687
%销售收入	1.7%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
研发费用	-789	-891	-1,167	-1,117	-1,169	-1,199
%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	44,299	47,415	48,822
%销售收入	52.8%	53.7%	54.3%	53.5%	54.7%	55.0%
财务费用	-12,556	-11,131	-9,371	-8,144	-7,872	-7,541
%销售收入	16.1%	13.2%	10.9%	9.8%	9.1%	8.5%
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	300	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%	12.4%	11.6%	11.4%
营业利润	33,220	39,645	42,599	41,361	44,849	46,687
营业利润率	42.5%	46.9%	49.4%	50.0%	51.8%	52.6%
营业外收支	-807	-783	-860	-900	-900	-900
税前利润	32,413	38,862	41,740	40,461	43,949	45,787
利润率	41.5%	46.0%	48.4%	48.9%	50.7%	51.6%
所得税	-4,457	-5,932	-6,791	-6,636	-7,295	-7,692
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	33,825	36,653	38,095
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**	**33,305**	**36,113**	**37,535**
净利率	34.9%	38.5%	40.0%	40.3%	41.7%	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	33,825	36,653	38,095
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	4,099	3,580	3,155
营运资金变动	9,271	1,071	1,223	3,289	396	500
经营活动现金净流	**64,719**	**59,648**	**60,563**	**60,756**	**59,508**	**60,393**
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	-13,456	-12,072	-12,485
其他	-100,792	-35,119	-35,011	-31,800	-33,540	-34,223
筹资活动现金净流	**-54,802**	**-50,194**	**-44,344**	**-45,056**	**-45,412**	**-46,508**
现金净流量	**-2,862**	**-1,303**	**-1,991**	**3,148**	**666**	**456**

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	7,697	8,324	8,741
应收款项	8,812	9,650	7,597	8,251	8,639	8,854
存货	587	642	837	753	764	778
其他流动资产	518	343	769	729	781	834
流动资产	17,695	17,190	13,788	17,431	18,509	19,207
%总资产	3.1%	3.0%	2.5%	3.1%	3.3%	3.4%
长期投资	77,774	80,256	83,994	85,445	88,045	90,645
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%	76.3%	75.5%	74.7%
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	542,902	542,053	541,539
%总资产	96.9%	97.0%	97.5%	96.9%	96.7%	96.6%
资产总计	**571,943**	**566,072**	**559,208**	**560,333**	**560,562**	**560,747**
短期借款	102,034	116,551	85,386	78,930	73,858	68,373
应付款项	37,224	37,067	27,387	31,475	32,022	32,622
其他流动负债	4,613	5,938	6,167	5,943	6,237	6,418
流动负债	143,871	159,556	118,940	116,347	112,118	107,413
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	37,908	41,124	44,337
负债	359,644	344,116	325,848	316,566	305,552	294,061
普通股股东权益	201,330	210,288	221,338	231,224	241,927	253,044
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	114,524	125,027	135,943
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**	**560,333**	**560,562**	**560,747**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.113	1.328	1.410	1.361	1.476	1.534
每股净资产	8.228	8.594	9.046	9.450	9.887	10.342
每股经营现金净流	2.645	2.438	2.475	2.483	2.432	2.468
每股股利	0.820	1.363	1.000	0.965	1.047	1.088
回报率						
净资产收益率	13.53%	15.45%	15.59%	14.40%	14.93%	14.83%
总资产收益率	4.76%	5.74%	6.17%	5.94%	6.44%	6.69%
投入资本收益率	6.72%	7.36%	7.47%	7.09%	7.58%	7.80%
增长率						
主营业务收入增长率	50.04%	8.17%	2.07%	-4.06%	4.69%	2.50%
EBIT增长率	51.89%	10.02%	3.29%	-5.44%	7.03%	2.97%
净利润增长率	27.83%	19.30%	6.17%	-3.47%	8.43%	3.94%
总资产增长率	74.76%	-1.03%	-1.21%	0.20%	0.04%	0.03%
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	1,779.9	1,647.7	1,557.5
偿债能力						
净负债/股东权益	144.49%	130.80%	121.22%	109.25%	99.46%	90.26%
EBIT利息保障倍数	3.3	4.1	5.0	5.4	6.0	6.5
资产负债率	62.88%	60.79%	58.27%	56.50%	54.51%	52.44%

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	1	5	21	28	63
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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