开源证券

长江电力（600900.SH）

2026 年 10 月 31 日

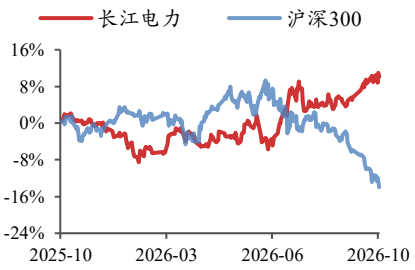
来水偏枯拖累 Q3 业绩，蓄水完成支撑枯水期盈利

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/30
当前股价(元)	29.74
一年最高最低(元)	30.00/25.38
总市值(亿元)	7,276.85
流通市值(亿元)	7,276.85
总股本(亿股)	244.68
流通股本(亿股)	244.68
近 3 个月换手率(%)	24.91

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《水电龙头资产稀缺，低利率环境配置价值凸显—公司首次覆盖报告》-2026.7.7

王高展（分析师）
wanggaozhan@kysec.cn
证书编号：S0790525070003

王君泽（联系人）
wangjunze@kysec.cn
证书编号：S0790126090007

● 来水偏枯拖累 Q3 业绩，蓄水完成支撑枯水期盈利，维持“买入”评级

公司发布 2026 年三季度报告，2026Q1-Q3 实现营业收入 630.56 亿元，同比下降 4.08%；归母净利润 263.44 亿元，同比下降 6.56%。毛利率 61.25%，同比下降 1.22pct。分季度看，2026Q3 单季实现营业收入 251.27 亿元，同比下降 13.49%、环比增长 26.79%；归母净利润 115.88 亿元，同比下降 23.44%、环比增长 44.95%；毛利率 66.33%，同比下降 4.18pct。考虑梯级水库完成年度蓄水，水量储备与高水头运行有望支撑枯水期发电，我们维持公司 2026—2028 年盈利预测，预计营业收入分别为 870.09/868.25/876.80 亿元，归母净利润分别为 345.30/348.66/362.60 亿元，对应 EPS 分别为 1.41/1.42/1.48 元，当前股价对应 PE 分别为 21.1/20.9/20.1 倍，维持“买入”评级。

● 三峡来水偏枯拖累电量，蓄水完成支撑枯水期发电

2026Q1-Q3，公司境内六座梯级电站发电量 2250.58 亿千瓦时，同比下降 4.28%；乌东德、三峡水库来水总量分别为 757.36、3018.07 亿立方米，同比分别偏枯 9.29%、偏丰 0.98%。分季度看，2026Q3 三峡水库来水同比偏枯约 22%，公司境内六座梯级电站发电量 923.14 亿千瓦时，同比下降 14.89%、环比增长 30.17%。分电站看，Q3 乌东德、白鹤滩、溪洛渡、向家坝发电量同比分别下降 10.46%、8.45%、3.18%、5.97%，同比降幅较 Q2 有所收窄，金沙江下游电量下滑压力有所缓和。三峡、葛洲坝发电量则同比分别下降 29.23%、17.04%，其中三峡电站发电量 253.19 亿千瓦时，较上年同期减少 104.57 亿千瓦时，占公司境内总电量减量的约 65%，三峡来水同比偏枯使上半年的增发支撑转为 Q3 减发拖累。进入 Q4，三峡水库于 10 月 22 日蓄至 175 米，完成年度蓄水任务，储水及水头条件为今冬明春发电提供支撑。

● 财务费用持续压降，现金回流支撑债务优化与股东回报

2026Q1-Q3，公司期间费用合计 78.48 亿元，同比下降 9.87%，期间费用率 12.45%，同比下降 0.80pct。其中，财务费用 61.49 亿元，同比下降 14.13%、减少 10.12 亿元，是期间费用下降的主要来源。分季度看，Q3 财务费用 19.48 亿元，同比下降 15.24%，降费效应延续。现金流方面，2026Q1-Q3 经营活动现金流净额 403.43 亿元，同比下降 5.95%；资本开支 60.28 亿元，同比下降 29.17%。我们认为，利息负担减轻有效缓冲了电量回落对利润的影响，经营现金流对资本性支出保持较强覆盖，为公司统筹项目建设、债务偿还及现金分红提供资金基础。

风险提示： 来水不及预期；上网电价下调；融资成本上升；投资收益不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	84,492	86,242	87,009	86,825	87,680
YOY(%)	8.1	2.1	0.9	-0.2	1.0
归母净利润(百万元)	32,496	34,503	34,530	34,866	36,260
YOY(%)	19.3	6.2	0.1	1.0	4.0
毛利率(%)	59.1	61.7	59.9	60.1	61.1
净利率(%)	38.5	40.0	39.7	40.2	41.4
ROE(%)	14.8	15.0	14.1	13.3	13.0
EPS(摊薄/元)	1.33	1.41	1.41	1.42	1.48
P/E(倍)	22.4	21.1	21.1	20.9	20.1
P/B(倍)	3.5	3.3	3.1	2.9	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	17207	13788	14843	11834	14028
现金	6573	4586	3651	2677	2690
应收票据及应收账款	9327	7252	9474	7216	9638
其他应收款	323	345	329	343	336
预付账款	87	193	90	193	93
存货	642	837	723	829	696
其他流动资产	256	576	576	576	576
非流动资产	549378	545420	541304	532098	527373
长期投资	73319	74936	81274	87559	93870
固定资产	430442	416588	406992	392083	381485
无形资产	25678	25166	25942	26979	27823
其他非流动资产	19939	28729	27096	25477	24195
资产总计	566585	559208	556146	543932	541401
流动负债	159713	118940	133706	117489	121206
短期借款	69692	15181	46286	43720	35062
应付票据及应付账款	1620	1469	1803	1567	1674
其他流动负债	88401	102290	85616	72203	84469
非流动负债	184788	206908	173354	161288	137559
长期借款	180557	202092	168537	156472	132742
其他非流动负债	4231	4816	4816	4816	4816
负债合计	344501	325848	307059	278777	258765
少数股东权益	11735	12023	12548	13079	13632
股本	24468	24468	24468	24468	24468
资本公积	63778	63549	63549	63549	63549
留存收益	118780	129806	140323	150942	161986
归属母公司股东权益	210349	221338	236539	252075	269005
负债和股东权益	566585	559208	556146	543932	541401

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	59648	60563	66734	43519	66504
净利润	32930	34949	35056	35397	36812
折旧摊销	19675	19415	17182	17388	17545
财务费用	11131	9371	8631	8046	7731
投资损失	-5258	-4959	-4711	-4664	-4688
营运资金变动	1076	1211	11433	-11641	10167
其他经营现金流	93	575	-856	-1007	-1064
投资活动现金流	-10971	-18215	-7474	-2485	-7043
资本支出	14634	18488	6728	1897	6509
长期投资	2201	-747	-6337	-6285	-6311
其他投资现金流	1463	1021	5592	5697	5777
筹资活动现金流	-50039	-44344	-60196	-42008	-59448
短期借款	15707	-54511	31105	-2566	-8657
长期借款	-32287	21535	-33554	-12066	-23729
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	170	-229	0	0	0
其他筹资现金流	-33629	-11139	-57747	-27376	-27061
现金净增加额	-1344	-1991	-935	-974	13

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	84492	86242	87009	86825	87680
营业成本	34528	33058	34864	34684	34077
营业税金及附加	1968	3319	2647	2772	2851
营业费用	188	234	218	220	224
管理费用	1562	1617	1605	1611	1627
研发费用	891	1167	1041	1063	1084
财务费用	11131	9371	8631	8046	7731
资产减值损失	-14	-1505	-790	-886	-949
其他收益	7	20	13	14	15
公允价值变动收益	212	1677	882	1035	1091
投资净收益	5258	4959	4711	4664	4688
资产处置收益	-7	-0	-2	-2	-2
营业利润	39645	42599	42793	43228	44903
营业外收入	5	32	30	30	36
营业外支出	788	892	840	866	853
利润总额	38862	41740	41984	42392	44086
所得税	5932	6791	6927	6995	7274
净利润	32930	34949	35056	35397	36812
少数股东损益	434	446	526	531	552
归属母公司净利润	32496	34503	34530	34866	36260
EBITDA	63096	65356	61460	62074	63669
EPS(元)	1.33	1.41	1.41	1.42	1.48

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	8.1	2.1	0.9	-0.2	1.0
营业利润(%)	19.3	7.5	0.5	1.0	3.9
归属于母公司净利润(%)	19.3	6.2	0.1	1.0	4.0
获利能力					
毛利率(%)	59.1	61.7	59.9	60.1	61.1
净利率(%)	38.5	40.0	39.7	40.2	41.4
ROE(%)	14.8	15.0	14.1	13.3	13.0
ROIC(%)	7.3	7.6	7.5	7.6	8.1
偿债能力					
资产负债率(%)	60.8	58.3	55.2	51.3	47.8
净负债比率(%)	3	121.2	101.0	89.7	72.7
流动比率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
速动比率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	9.5	10.4	10.4	10.4	10.4
应付账款周转率	22.3	21.4	21.9	21.6	21.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.41	1.41	1.42	1.48
每股经营现金流(最新摊薄)	2.44	2.48	2.73	1.78	2.72
每股净资产(最新摊薄)	8.60	9.05	9.67	10.30	10.99
估值比率					
P/E	22.4	21.1	21.1	20.9	20.1
P/B	3.5	3.3	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	16.3	15.6	16.1	15.8	14.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn