长江电力（600900）

2026 年三季报点评：来水偏枯影响三季度业绩，现金流表现良好财务费用持续优化

买入（维持）

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）	22.21	20.92	20.13	19.81	19.70

投资要点

- **事件：**公司公告 2026 年三季报。2026 年前三季度公司实现营业收入 630.56 亿元，同比-4.08%；归母净利润 263.44 亿元，同比-6.56%；扣非归母净利润 263.63 亿元，同比-6.53%；加权平均 ROE 为 11.66%，同比-1.35pct。
- **三季度梯级电站发电量同比-14.89%，前三季度发电量同比-4.28%。**2026 年前三季度公司境内六座梯级电站发电量 2250.58 亿千瓦时，同比-4.28%；其中 2026Q3 发电量 923.14 亿千瓦时，同比-14.89%。2026Q3 乌东德/白鹤滩/溪洛渡/向家坝/三峡/葛洲坝发电量分别 131.52/194.21/187.86/102.81/253.19/53.56 亿千瓦时，同比分别-10.46%/-8.45%/-3.18%/-5.97%/-29.23%/-17.04%。
- **水电发电高基数影响&公允价值变动损失拖累，单三季度归母净利润同比-23%。**2026Q3 公司实现营业收入 251.27 亿元，同比-13.49%；营业成本 84.60 亿元，同比-1.24%；毛利率 66.33%，同比-4.18pct；归母净利润 115.88 亿元，同比-23.44%；扣非归母净利润 120.69 亿元，同比-19.62%；加权平均 ROE 为 5.21%，同比-1.87pct。2026 年第三季度单季公允价值变动损失 5.93 亿元（2025Q3 为收益 1.55 亿元），三季度非经常性损益合计-4.81 亿元。
- **前三季度毛利率小幅下降，财务费用持续优化。**2026 年前三季度公司营业成本 244.31 亿元，同比-0.96%；毛利 386.25 亿元，同比-5.96%；毛利率 61.25%，同比-1.22pct。2026 年前三季度，公司财务费用 61.49 亿元，同比-14.13%，同比减少 10.12 亿元；投资收益 39.67 亿元，同比-6.36%，其中对联营企业和合营企业的投资收益 37.62 亿元，同比-6.62%。截至 2026/9/30，公司资产负债率 57.01%，较 2025 年末下降 1.25pct。
- **自由现金流稳定，充沛现金流支撑高分红。**2026 年前三季度公司经营活动现金流净额 403.43 亿元，同比-5.95%；购建长期资产支付现金 60.28 亿元，同比-29.17%。经营活动现金流净额扣除购建长期资产支出后为 343.15 亿元，与 2025 年同期的 343.85 亿元基本持平，为同期归母净利润的 1.30 倍。根据公司 2025 年年度报告，2025 年度现金分红 244.68 亿元，占当年归母净利润的 70.92%；公司对 2026 年至 2030 年每年度按不低于当年归母净利润的 70%进行现金分红。以收盘价 29.74 元计（2026/10/30），2025 年度每股分红 1.00 元对应股息率 3.36%，红利资产属性稳固。
- **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，对应 PE 为 20.1/19.8/19.7 倍（估值日 2026/11/2），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。

2026 年 11 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.50
一年最低/最高价	25.38/30.00
市净率(倍)	3.16
流通 A 股市值(百万元)	721,812.42
总市值(百万元)	721,812.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.33
资产负债率(%,LF)	57.01
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)：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》

2026-09-02

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

长江电力三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**13,788**	**21,058**	**46,389**	**94,007**
货币资金及交易性金融资产	4,586	11,982	37,244	84,809
经营性应收款项	7,445	7,351	7,418	7,468
存货	837	808	808	808
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	921	917	920	922
非流动资产	**545,420**	**532,693**	**516,777**	**500,095**
长期股权投资	74,936	76,936	78,936	80,936
固定资产及使用权资产	417,253	403,880	386,702	366,719
在建工程	15,906	14,043	12,805	13,605
无形资产	25,025	25,025	25,025	25,025
商誉	1,117	1,117	1,117	1,117
长期待摊费用	70	75	75	75
其他非流动资产	11,113	11,618	12,118	12,618
资产总计	**559,208**	**553,750**	**563,166**	**594,102**
流动负债	**118,940**	**104,741**	**105,111**	**124,907**
短期借款及一年内到期的非流动负债	85,386	71,678	71,678	91,119
经营性应付款项	1,469	1,445	1,463	1,480
合同负债	181	179	181	182
其他流动负债	31,904	31,439	31,789	32,126
非流动负债	**206,908**	**204,828**	**202,798**	**202,798**
长期借款	172,311	172,311	172,311	172,311
应付债券	29,781	27,781	25,781	25,781
租赁负债	509	479	449	449
其他非流动负债	4,307	4,257	4,257	4,257
负债合计	**325,848**	**309,569**	**307,909**	**327,705**
归属母公司股东权益	221,338	231,687	242,282	252,939
少数股东权益	12,023	12,495	12,975	13,458
所有者权益合计	**233,361**	**244,182**	**255,257**	**266,397**
负债和股东权益	**559,208**	**553,750**	**563,166**	**594,102**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**86,242**	**85,185**	**85,972**	**86,566**
营业成本(含金融类)	33,058	32,517	32,925	33,323
税金及附加	3,319	2,556	2,579	2,597
销售费用	234	213	215	216
管理费用	1,617	1,789	1,805	1,815
研发费用	1,167	1,107	1,118	1,125
财务费用	9,371	9,224	9,042	9,093
加:其他收益	20	4	6	5
投资净收益	4,959	5,537	5,760	5,627
公允价值变动	1,677	500	500	500
减值损失	(1,531)	(17)	(12)	(12)
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**42,599**	**43,803**	**44,542**	**44,517**
营业外净收支	(860)	(800)	(600)	(600)
利润总额	**41,740**	**43,003**	**43,942**	**43,917**
减:所得税	6,791	6,665	7,031	6,791
净利润	**34,949**	**36,338**	**36,911**	**37,125**
减:少数股东损益	446	472	480	483
归属母公司净利润	**34,503**	**35,865**	**36,431**	**36,643**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.41	1.47	1.49	1.50
EBIT	46,830	52,228	52,983	53,010
EBITDA	66,359	78,514	80,229	81,022
毛利率(%)	61.67	61.83	61.70	61.51
归母净利率(%)	40.01	42.10	42.38	42.33
收入增长率(%)	2.07	(1.23)	0.92	0.69
归母净利润增长率(%)	6.17	3.95	1.58	0.58

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	60,563	67,057	68,430	69,846
投资活动现金流	(18,215)	(8,670)	(5,670)	(5,803)
筹资活动现金流	(44,344)	(50,916)	(37,498)	(16,478)
现金净增加额	(1,991)	7,400	25,262	47,565
折旧和摊销	19,529	26,286	27,246	28,012
资本开支	(18,484)	(11,830)	(9,430)	(9,430)
营运资本变动	1,223	(382)	288	291

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	9.05	9.47	9.90	10.34
最新发行在外股份（百万股）	24,468	24,468	24,468	24,468
ROIC(%)	7.53	8.51	8.54	8.29
ROE-摊薄(%)	15.59	15.48	15.04	14.49
资产负债率(%)	58.27	55.90	54.67	55.16
P/E（现价&最新股本摊薄）	20.92	20.13	19.81	19.70
P/B（现价）	3.26	3.12	2.98	2.85

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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