

长江电力（600900.SH）

优于大市

发电量稳增财务费用下降，控股股东增持&新股东回报规划夯实信心

核心观点

发电量增长带动公司业绩稳增。2025H1 公司实现营业收入 366.98 亿元，同比增长 5.34%；归母净利润 130.56 亿元，同比增长 14.86%。2025Q2 公司实现营业收入 196.82 亿元，同比增长 2.61%；归母净利润 78.76 亿元，同比增长 6.43%。2025 年上半年，公司境内所属六座梯级电站总发电量约 1266.56 亿千瓦时，较上年同期增加 5.01%。其中乌东德 149.58 亿 KWh（+8.25%），白鹤滩 256.90 亿 KWh（+16.66%），溪洛渡 279.65 亿 KWh（+9.15%），向家坝 155.90 亿 KWh（+8.55%），三峡电站 342.44 亿 KWh（-5.43%），葛洲坝电站 82.08 亿 KWh（-4.38%）。

盈利能力提升，财务费用下降明显。2025H1 公司综合毛利率为 56.12%，同比增加 3.74pct；净利率为 36.19%，同比提升 2.91pct，盈利能力提升明显。公司的销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.24%/1.73%/13.25%/0.62%，同比变化-0.01%/+0.1/-2.98/-0.03pct。财务费用的下降尤为显著，绝对值同比下降 13.9%至 48.63 亿元。

5 年股东回报规划出台。8 月 14 日公司公告对 2026 年至 2030 年每年度的利润分配按不低于当年合并报表中归属于母公司股东的净利润的 70%进行现金分红，延续 2021 年至 2025 年的现金分红政策，与股东共享公司发展成果。

控股股东拟增持 40-80 亿元。8 月 22 日公司控股股东中国三峡集团计划在未来 12 个月内通过二级市场增持公司股份，交易方式包括集中竞价、大宗交易等，增持金额不低于 40 亿元、不高于 80 亿元，本次增持不设置固定价格区间，结合资本市场行情择机开展股票增持，资金来源为中国三峡集团自有资金及自筹资金等。此举彰显了大股东对公司发展前景的长期看好，有利于夯实投资者信心。

风险提示：来水不及预期，电价大幅下降，政策变化，抽水蓄能等项目进展不及预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。2025H1 公司业绩符合预期，我们维持原有盈利预测不变，预计 2025-2027 年归母净利润 344.54/364.12/373.40 亿元，同比增速 6.0%/5.7%/2.5%。当前股价对应 PE=当前股价对应 PE=19.8/18.8/18.3x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	78,112	84,492	87,814	90,318	92,562
(+/-%)	50.0%	8.2%	3.9%	2.9%	2.5%
归母净利润(百万元)	27239	32496	34454	36412	37340
(+/-%)	27.8%	19.3%	6.0%	5.7%	2.5%
每股收益(元)	1.11	1.33	1.41	1.49	1.53
EBIT Margin	52.8%	53.7%	58.4%	58.7%	59.1%
净资产收益率 (ROE)	13.5%	15.5%	15.6%	15.7%	15.1%
市盈率 (PE)	26.5	22.2	21.0	19.9	19.4
EV/EBITDA	17.9	16.4	14.7	14.2	13.7
市净率 (PB)	3.59	3.44	3.28	3.12	2.93

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

公用事业·电力

证券分析师：黄秀杰
021-61761029
huangxiujie@guosen.com.cn
S0980521060002

证券分析师：郑汉林
0755-81982169
zhenghanlin@guosen.com.cn
S0980522090003

证券分析师：刘汉轩
010-88005198
liuhanxuan@guosen.com.cn
S0980524120001

证券分析师：崔佳诚
021-60375416
cuijiacheng@guosen.com.cn
S0980525070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	28.07 元
总市值/流通市值	686823/673884 百万元
52 周最高价/最低价	32.28/26.78 元
近 3 个月日均成交额	2798.63 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《长江电力（600900.SH）-业绩稳增分红创历史新高，水电龙头红利价值凸显》——2025-05-11
《长江电力（600900.SH）-首次中期分红彰显价值，水电龙头三季度业绩高增》——2024-12-27
《长江电力（600900.SH）-2023 年乌白电站注入带来量价齐升，2024Q1 业绩保持稳增长》——2024-05-06
《长江电力（600900.SH）-稀缺的现金牛资产，稳定增长兼具高股息》——2024-02-02
《长江电力（600900.SH）-来水偏丰驱动发电量提升，三季度业绩显著增长》——2023-11-01

发电量增长带动公司业绩稳增。2025H1 公司实现营业收入 366.98 亿元，同比增长 5.34%；归母净利润 130.56 亿元，同比增长 14.86%。2025Q2 公司实现营业收入 196.82 亿元，同比增长 2.61%；归母净利润 78.76 亿元，同比增长 6.43%。2025 年上半年，公司境内所属六座梯级电站总发电量约 1266.56 亿千瓦时，较上年同期增加 5.01%。其中乌东德 149.58 亿 KWh (+8.25%)，白鹤滩 256.90 亿 KWh (+16.66%)，溪洛渡 279.65 亿 KWh (+9.15%)，向家坝 155.90 亿 KWh (+8.55%)，三峡电站 342.44 亿 KWh (-5.43%)，葛洲坝电站 82.08 亿 KWh (-4.38%)。2025 年第二季度，公司境内所属六座梯级电站总发电量约 689.77 亿千瓦时，较上年同期增加 1.63%。其中乌东德 84.13 亿 KWh (+7.00%)，白鹤滩 131.16 亿 KWh (+16.24%)，溪洛渡 147.63 亿 KWh (+9.78%)，向家坝 85.50 亿 KWh (+7.86%)，三峡电站 194.51 亿 KWh (-12.37%)，葛洲坝电站 46.84 亿 KWh (-9.12%)。

盈利能力提升，财务费用下降明显。2025H1 公司综合毛利率为 56.12%，同比增加 3.74pct；净利率为 36.19%，同比提升 2.91pct，盈利能力提升明显。公司的销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.24%/1.73%/13.25%/0.62%，同比变化 -0.01/+0.1/-2.98/-0.03pct。财务费用的下降尤为显著，绝对值同比下降 13.9%至 48.63 亿元。

图1：长江电力收入及增速情况（单位：亿元、%）



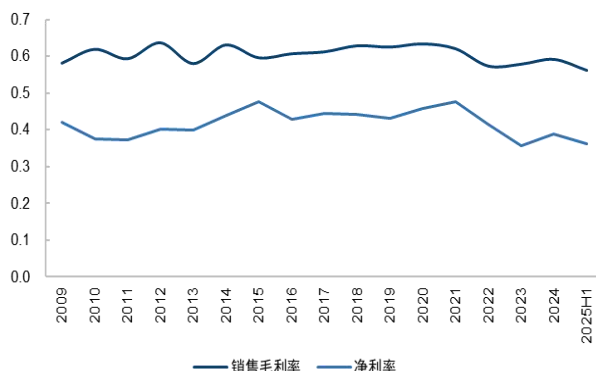
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：长江电力归母净利及增速情况（单位：亿元、%）



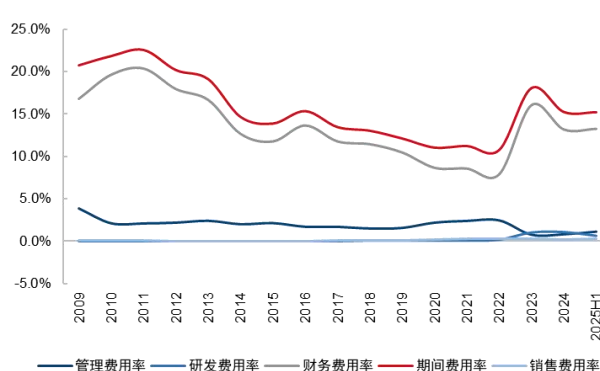
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：长江电力毛利率&净利率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：长江电力各项费率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

5 年股东回报规划出台。8 月 14 日公司公告对 2026 年至 2030 年每年度的利润分配按不低于当年合并报表中归属于母公司股东的净利润的 70%进行现金分红，延续 2021 年

至 2025 年的现金分红政策，与股东共享公司发展成果。

控股股东拟增持 40-80 亿元。8 月 22 日公司控股股东中国三峡集团计划在未来 12 个月内通过二级市场增持公司股份，交易方式包括集中竞价、大宗交易等，增持金额不低于 40 亿元、不高于 80 亿元，本次增持不设置固定价格区间，结合资本市场行情择机开展股票增持，资金来源为中国三峡集团自有资金及自筹资金等。此举彰显了大股东对公司发展前景的长期看好，有利于夯实投资者信心。

投资建议：维持“优于大市”评级。2025H1 公司业绩符合预期，我们维持原有盈利预测不变，预计 2025-2027 年归母净利润 344.54/364.12/373.40 亿元，同比增速 6.0%/5.7%/2.5%。当前股价对应 PE=19.8/18.8/18.3x，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE		PEG	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E		
600900.SH	长江电力	27.96	6841	1.33	1.41	1.49	1.53	21.1	19.8	18.8	18.3	15.8	3.04		优于 大市
可比公司															
600025.SH	华能水电	9.16	1649	0.44	0.50	0.53	0.55	20.82	18.24	17.24	16.68	11.77	2.48		无
600674.SH	川投能源	14.96	729	0.93	1.04	1.10	1.15	16.10	14.36	13.56	12.96	11.38	1.56		无
600886.SH	国投电力	14.31	1145	0.87	0.90	0.95	1.00	16.51	15.98	15.06	14.30	10.98	2.28		无
均值									16.2	15.3	14.7				

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：可比公司取自 Wind 一致预期（股价数据更新至 2025.9.3）

风险提示：来水不及预期，电价大幅下降，政策变化，抽水蓄能等项目进展不及预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	7778	6555	9000	7778	7778	营业收入	78112	84492	87814	90318	92562
应收款项	8691	9494	9420	9688	9929	营业成本	32943	34528	35382	36262	37078
存货净额	587	642	667	703	736	营业税金及附加	1602	1968	2045	2104	2156
其他流动资产	638	498	518	601	569	销售费用	192	188	196	201	206
流动资产合计	17695	17190	19605	18771	19012	管理费用	1363	1562	1624	1716	1759
固定资产	449698	439528	433958	430323	426779	研发费用	789	891	926	1084	1111
无形资产及其他	23782	25459	26440	27422	28404	财务费用	12556	11131	10026	9367	8738
投资性房地产	9084	10576	10576	10576	10576	投资收益	4750	5258	4800	5000	5400
长期股权投资	71684	73319	77319	81319	85319	资产减值及公允价值变动	(205)	198	(430)	(146)	(126)
资产总计	571943	566072	567900	568411	570091	其他收入	(780)	(924)	(936)	(1095)	(1126)
短期借款及交易性金融负债	102034	116551	156199	168771	186140	营业利润	33220	39645	41976	44428	46773
应付款项	1336	1611	1675	1710	1828	营业外净收支	(807)	(783)	(738)	(776)	(766)
其他流动负债	40501	41394	43035	49869	48922	利润总额	32413	38862	41238	43652	46008
流动负债合计	143871	159556	200909	220351	236889	所得税费用	4457	5932	6324	6752	8154
长期借款及应付债券	212526	180329	130329	100329	70329	少数股东损益	717	434	461	488	514
其他长期负债	3247	4231	4231	4231	4231	归属于母公司净利润	27239	32496	34454	36412	37340
长期负债合计	215773	184560	134560	104560	74560	现金流量表（百万元）					
负债合计	359644	344116	335469	324911	311449	净利润	27239	32496	34454	36412	37340
少数股东权益	10969	11667	11806	11952	12157	资产减值准备	(448)	(403)	3	3	2
股东权益	201330	210288	220625	231548	246484	折旧摊销	19121	19675	20695	20695	20692
负债和股东权益总计	571943	566072	567900	568411	570091	公允价值变动损失	(448)	(403)	3	3	2
关键财务与估值指标						财务费用	12556	11131	10026	9367	8738
每股收益	1.11	1.33	1.41	1.49	1.53	营运资本变动	20412	453	1735	6482	(1072)
每股红利	0.82	0.82	0.99	1.04	0.92	其它	(1157)	7830	5362	4510	3541
每股净资产	8.23	8.59	9.02	9.46	10.07	经营活动现金流	64719	59648	62251	68105	60505
ROIC	10%	9%	9%	10%	10%	资本开支	(12233)	(14420)	(16110)	(18045)	(18132)
ROE	14%	15%	16%	16%	15%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	58%	59%	60%	60%	60%	投资活动现金流	(12806)	(10775)	(20110)	(22045)	(22132)
EBIT Margin	53%	54%	58%	59%	59%	权益性融资	16445	147	0	0	0
EBITDA Margin	77%	77%	82%	82%	81%	负债净变化	148073	(28102)	(50000)	(30000)	(30000)
收入增长	50%	8%	4%	3%	2%	支付股利、利息	(20064)	(20064)	(24118)	(25489)	(22404)
净利润增长率	28%	19%	6%	6%	3%	其它融资现金流	(180094)	6810	39648	12573	17368
资产负债率	65%	63%	61%	59%	57%	融资活动现金流	(54802)	(50194)	(39697)	(47283)	(38374)
股息率	3%	3%	3%	4%	3%	现金净变动	(1524)	(1223)	2445	(1222)	0
P/E	26.5	22.2	21.0	19.9	19.4	货币资金的期初余额	9302	7778	6555	9000	7778
P/B	3.6	3.4	3.3	3.1	2.9	货币资金的期末余额	7778	6555	9000	7778	7778
EV/EBITDA	17.9	16.4	14.7	14.2	13.7	企业自由现金流	62860	44145	49723	53950	46531
						权益自由现金流	20057	13428	30882	28605	26710

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032