

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

买入（维持）

2026 年 01 月 15 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 谷珏

执业证书：S0600524090002

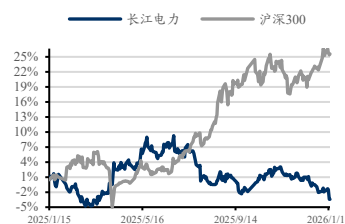
guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	78,144	84,492	85,882	86,827	87,609
同比（%）	13.48	8.12	1.64	1.10	0.90
归母净利润（百万元）	27,245	32,496	34,167	35,865	36,431
同比（%）	14.83	19.28	5.14	4.97	1.58
EPS-最新摊薄（元/股）	1.11	1.33	1.40	1.47	1.49
P/E（现价&最新摊薄）	24.09	20.19	19.21	18.30	18.01

投资要点

- **事件：**2026/1/6 公司发布 2025 年发电量完成公告，2026/1/14 公司发布 2025 年度业绩快报。
- **发电量稳增带动全年业绩提升：**2025 年公司实现营业总收入 858.82 亿元，同比增长 1.65%；归属于上市公司股东的净利润 341.67 亿元，同比增长 5.14%，符合市场预期。2025 年业绩增长主要系六座梯级电站发电量同比增加带动售电收入增加&财务费用减少所致。2025 年发电量稳增，乌东德来水偏枯、三峡来水偏丰；2025 年，乌东德水库来水总量约 1051.35 亿立方米，较上年同期偏枯 6.44%；三峡水库来水总量约 3962.68 亿立方米，较上年同期偏丰 5.93%。2025 年，公司境内所属六座梯级电站总发电量约 3071.94 亿千瓦时，较上年同期增长 3.82%。其中，第四季度公司境内所属六座梯级电站总发电量约 720.68 亿千瓦时，较上年同期增长 19.93%。2025 年乌东德电站发电量同比-6.88%至 369.18 亿千瓦时、白鹤滩电站同比-0.54%至 601.04 亿千瓦时、溪洛渡电站同比-1.20%至 613.56 亿千瓦时、向家坝电站同比+0.93%至 337.21 亿千瓦时、三峡电站同比+15.44%至 957.15 亿千瓦时、葛洲坝电站同比+11.36%至 193.81 亿千瓦时。
- **中期分红重视股东回报。**2025/12/31 公司发布 2025 年中期利润分配方案公告。公司拟以 2025 年 1-9 月实现的归属于上市公司股东净利润 281.93 亿元为基础，实施中期现金分红；每股派发 0.21 元人民币（含税），合计派发现金红利 51.38 亿元（含税），分红比例 18%。
- **十年期国债收益率维持低位，红利标杆长江电力空间打开。**2026 年中国人民银行工作会议强调，中国人民银行要继续实施适度宽松的货币政策；截至 2026/1/14，十年期国债收益率 1.85%。2016-2024 年红利标杆资产长江电力预期股息率与十年期国债收益率平均息差为 1.00%，截至 2026/1/15，按照分红比例不低于 70%计算，2026 年股息率 3.83%，与十年期国债收益率息差达到 1.98%，考虑息差回归，红利标杆长江电力空间打开。
- **盈利预测与投资评级：**2025 年公司归母净利润略低于我们的预期，原因或为电价下行，我们对对应下调 2025-2027 年公司归母净利润预测至 341.67/358.65/364.31 亿元（原值 350.28/367.15/370.87 亿元），同比增长 5.14%/4.97%/1.58%；对应 PE 19/18/18 倍（估值日 2026/1/15）；按照 2026 年分红比例 70%计算，对应股息率 3.83%（估值日 2026/1/15），维持“买入”评级。
- **风险提示：**来水量不及预期，电价波动风险，政策风险，新能源电力市场竞争加剧风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.82
一年最低/最高价	26.77/31.19
市净率(倍)	2.97
流通 A 股市值(百万元)	643,874.62
总市值(百万元)	656,237.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.04
资产负债率(%，LF)	59.04
总股本(百万股)	24,468.22
流通 A 股(百万股)	24,007.26

相关研究

《长江电力(600900)：2025 年中报点评：发电量稳增&费用优化，股东增持彰显发展信心》

2025-09-01

《长江电力(600900)：2026-2030 年最低分红比例维持 70%，安全边际稳固》

2025-08-15

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17,190	35,973	58,972	86,538	营业总收入	84,492	85,882	86,827	87,609
货币资金及交易性金融资产	6,555	26,331	47,142	74,224	营业成本(含金融类)	34,528	33,197	32,127	32,520
经营性应收款项	9,414	8,430	10,673	11,151	税金及附加	1,968	2,576	2,605	2,628
存货	642	595	553	556	销售费用	188	177	217	219
合同资产	0	4	6	3	管理费用	1,562	1,632	1,823	1,840
其他流动资产	579	613	598	604	研发费用	891	945	1,129	1,139
非流动资产	548,882	540,704	525,854	507,819	财务费用	11,131	10,311	9,679	9,351
长期股权投资	73,319	75,319	77,319	79,319	加:其他收益	7	30	4	6
固定资产及使用权资产	431,179	423,691	408,699	389,902	投资净收益	5,258	5,153	5,036	5,081
在建工程	9,063	6,158	4,295	3,057	公允价值变动	212	0	0	0
无形资产	25,459	25,459	25,459	25,459	减值损失	(47)	(22)	(17)	(12)
商誉	1,153	1,153	1,153	1,153	资产处置收益	(7)	(22)	(7)	(12)
长期待摊费用	40	45	50	50	营业利润	39,645	42,183	44,263	44,975
其他非流动资产	8,670	8,880	8,880	8,880	营业外净收支	(783)	(859)	(800)	(600)
资产总计	566,072	576,677	584,826	594,357	利润总额	38,862	41,324	43,463	44,375
流动负债	159,556	150,650	149,568	149,722	减:所得税	5,932	6,405	6,737	7,100
短期借款及一年内到期的非流动负债	116,551	108,243	108,243	108,243	净利润	32,930	34,919	36,726	37,275
经营性应付款项	1,611	1,402	1,445	1,451	减:少数股东损益	434	752	861	844
合同负债	266	99	130	169	归属母公司净利润	32,496	34,167	35,865	36,431
其他流动负债	41,128	40,905	39,750	39,859	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.33	1.40	1.47	1.49
非流动负债	184,560	192,808	190,778	188,748	EBIT	45,314	51,635	53,142	53,726
长期借款	158,588	168,588	168,588	168,588	EBITDA	65,094	78,308	81,047	82,591
应付债券	21,741	19,741	17,741	15,741	毛利率(%)	59.13	61.35	63.00	62.88
租赁负债	583	553	523	493	归母净利率(%)	38.46	39.78	41.31	41.58
其他非流动负债	3,648	3,926	3,926	3,926	收入增长率(%)	8.12	1.64	1.10	0.90
负债合计	344,116	343,458	340,346	338,470	归母净利润增长率(%)	19.28	5.14	4.97	1.58
归属母公司股东权益	210,288	220,797	231,197	241,760					
少数股东权益	11,667	12,423	13,283	14,127					
所有者权益合计	221,956	233,220	244,480	255,887					
负债和股东权益	566,072	576,677	584,826	594,357					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	59,648	68,472	67,102	71,210	每股净资产(元)	8.59	9.02	9.45	9.88
投资活动现金流	(10,775)	(14,272)	(8,826)	(6,361)	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	(50,194)	(34,431)	(37,464)	(37,767)	ROIC(%)	7.33	8.31	8.39	8.29
现金净增加额	(1,303)	19,775	20,811	27,082	ROE-摊薄(%)	15.45	15.47	15.51	15.07
折旧和摊销	19,780	26,673	27,905	28,865	资产负债率(%)	60.79	59.56	58.20	56.95
资本开支	(14,411)	(17,178)	(11,857)	(9,442)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.19	19.21	18.30	18.01
营运资本变动	1,071	372	(3,286)	(342)	P/B(现价)	3.12	2.97	2.84	2.71

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。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。

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>