

# 长江电力 (600900.SH)

买入 (维持评级)

## 水力丰盈，业绩稳健

### 投资要点:

#### 事件:

10月30日，公司发布2024年第三季度报告，前三季度实现营业收入663.31亿元，同比增长14.65%；归母净利润280.25亿元，同比增长30.2%；扣非归母净利润279.84亿元，同比增长30.42%。2024年单三季度，公司实现营收315.22亿元，同比增长17.27%；归母净利润166.63亿元，同比增长31.81%。

#### 来水偏丰，电量稳定增长，业绩持续修复

2024年前三季度，上游乌东德来水总量约888.52亿立方米，较上年同期偏丰12.56%；下游三峡水库来水总量约3131.10亿立方米，较上年同期偏丰20.26%；公司境内所属六座梯级电站总发电量约2358.14亿千瓦时，较上年同期增加15.97%。其中，2024年第三季度公司境内所属六座梯级电站总发电量约1151.96亿千瓦时，较上年同期增加15.05%。10月16日，白鹤滩水库蓄水历时77天，水位蓄至824.08米，标志着白鹤滩水库圆满完成2024年蓄水任务，蓄水总量达31.39亿立方米。Q3白鹤滩完成电量244.42亿千瓦时，同比增长15.46%。流域来水改善，Q4电量有望持续修复。

#### 抽水蓄能回报明确，海外业务有序发展

抽水蓄能业务方面，公司明确项目回报主要是电量电费和容量电费收入，未来抽水蓄能电站可以作为独立市场主体参与电力中长期交易、现货市场交易、辅助服务市场，以市场化机制回收投资成本和获取投资收益。海外业务方面，2024年4月公司完成秘鲁蓝宝石 Sapphire 风电项目交割，推动公司在秘鲁区域发、配、售产业链不断加强，基本形成“水风光”互补业务良性发展格局。

#### 盈利预测与投资建议

24-26年营收和归母净利润预测前值分别为875.81/880.59/885.59亿元和350.12/364.53/378.41亿元，根据公司24年第三季度报告财务数据，我们调整24-26年盈利预测，预计公司2024-2026年营业收入分别为851.06/864/885.59亿元，归母净利润分别为330.35/350.98/378.10亿元，EPS分别为1.35、1.43、1.55元/股，对应PE分别为20.4、19.2、17.8倍，维持公司“买入”评级。

#### 风险提示

水库流域来水偏枯；需求下降导致电力销售受阻；电价市场波动性增加。

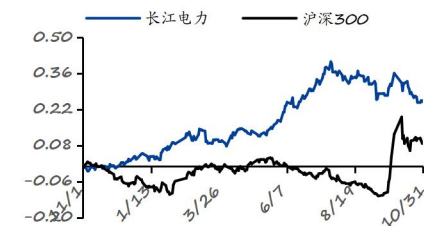
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	52,060	78,112	85,106	86,400	88,559
增长率	-6%	50%	9%	2%	2%
净利润(百万元)	21,309	27,239	33,035	35,098	37,810
增长率	-19%	28%	21%	6%	8%
EPS(元/股)	0.87	1.11	1.35	1.43	1.55
市盈率(P/E)	31.7	24.8	20.4	19.2	17.8
市净率(P/B)	3.6	3.4	3.1	3.0	2.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所

### 基本数据

日期	2024-10-31
收盘价:	27.58元
总股本/流通股本(百万股)	24,468.22/24,007.26
流通A股市值(百万元)	662,120.13
每股净资产(元)	8.60
资产负债率(%)	61.04
一年内最高/最低价(元)	32.28/22.17

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 严家源(S0210524050013)  
yjy30561@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、长江电力(600900.SH): 水能汇集，业绩复苏——2024.08.31
- 2、长江电力(600900.SH): 乌白注入调六库，抽水蓄能开新篇——2024.08.05



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,778	8,511	8,640	8,856
应收票据及账款	8,510	8,367	8,494	8,706
预付账款	77	70	70	71
存货	587	732	738	745
合同资产	11	3	4	5
其他流动资产	742	719	729	745
流动资产合计	17,695	18,398	18,671	19,123
长期股权投资	71,684	81,684	91,684	101,684
固定资产	444,881	428,817	412,748	396,688
在建工程	4,752	6,752	8,752	10,752
无形资产	23,782	22,549	21,945	21,281
商誉	1,136	1,136	1,136	1,136
其他非流动资产	8,013	8,012	8,012	8,011
非流动资产合计	554,248	548,951	544,278	539,553
<b>资产合计</b>	<b>571,943</b>	<b>567,349</b>	<b>562,949</b>	<b>558,676</b>
短期借款	53,985	44,439	37,214	28,724
应付票据及账款	1,336	1,281	1,253	1,230
预收款项	0	13	3	4
合同负债	15	17	17	18
其他应付款	34,574	34,574	34,574	34,574
其他流动负债	53,960	54,137	54,127	54,154
流动负债合计	143,871	134,461	127,189	118,705
长期借款	186,690	176,690	166,690	156,690
应付债券	25,836	25,836	25,836	25,836
其他非流动负债	3,247	3,247	3,247	3,247
非流动负债合计	215,773	205,773	195,773	185,773
<b>负债合计</b>	<b>359,644</b>	<b>340,234</b>	<b>322,961</b>	<b>304,477</b>
归属母公司所有者权益	201,330	215,299	227,272	240,513
少数股东权益	10,969	11,816	12,716	13,685
<b>所有者权益合计</b>	<b>212,299</b>	<b>227,115</b>	<b>239,988</b>	<b>254,199</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>571,943</b>	<b>567,349</b>	<b>562,949</b>	<b>558,676</b>

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>64,719</b>	<b>62,022</b>	<b>61,224</b>	<b>62,396</b>
现金收益	59,633	66,530	67,687	69,597
存货影响	-133	-145	-6	-7
经营性应收影响	-4,083	451	172	87
经营性应付影响	23,851	-42	-38	-22
其他影响	-14,550	-4,772	-6,591	-7,260
<b>投资活动现金流</b>	<b>-12,806</b>	<b>-11,482</b>	<b>-11,387</b>	<b>-10,566</b>
资本支出	-256,223	-7,154	-7,659	-7,537
股权投资	-4,518	-10,000	-10,000	-10,000
其他长期资产变化	247,935	5,672	6,272	6,971
<b>融资活动现金流</b>	<b>-54,802</b>	<b>-49,808</b>	<b>-49,708</b>	<b>-51,614</b>
借款增加	203,373	-19,546	-17,225	-18,490
股利及利息支付	-35,672	-34,028	-34,678	-35,827
股东融资	16,445	0	0	0
其他影响	-238,948	3,766	2,195	2,703

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	78,112	85,106	86,400	88,559
营业成本	32,943	34,846	35,150	35,470
税金及附加	1,602	1,872	1,901	1,948
销售费用	192	281	259	266
管理费用	1,363	1,651	1,555	1,594
研发费用	789	1,447	1,296	1,328
财务费用	12,556	10,198	9,358	8,556
信用减值损失	-2	-7	-8	-9
资产减值损失	-42	-300	-300	-300
公允价值变动收益	-163	-400	-500	-500
投资收益	4,750	6,070	6,770	7,470
其他收益	5	7	7	7
<b>营业利润</b>	<b>33,220</b>	<b>40,188</b>	<b>42,857</b>	<b>46,071</b>
营业外收入	81	82	84	91
营业外支出	888	1,100	1,325	1,330
<b>利润总额</b>	<b>32,413</b>	<b>39,170</b>	<b>41,616</b>	<b>44,832</b>
所得税	4,457	5,288	5,618	6,052
<b>净利润</b>	<b>27,956</b>	<b>33,882</b>	<b>35,998</b>	<b>38,780</b>
少数股东损益	717	847	900	969
<b>归属母公司净利润</b>	<b>27,239</b>	<b>33,035</b>	<b>35,098</b>	<b>37,810</b>
EPS (按最新股本摊薄)	1.11	1.35	1.43	1.55

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	50.0%	9.0%	1.5%	2.5%
EBIT 增长率	47.9%	9.8%	3.3%	4.7%
归母公司净利润增长率	27.8%	21.3%	6.2%	7.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	57.8%	59.1%	59.3%	59.9%
净利率	35.8%	39.8%	41.7%	43.8%
ROE	12.8%	14.5%	14.6%	14.9%
ROIC	10.2%	11.6%	12.4%	13.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	62.9%	60.0%	57.4%	54.5%
流动比率	0.1	0.1	0.1	0.2
速动比率	0.1	0.1	0.1	0.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	30	36	35	35
存货周转天数	6	7	8	8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.11	1.35	1.43	1.55
每股经营现金流	2.65	2.53	2.50	2.55
每股净资产	8.23	8.80	9.29	9.83
<b>估值比率</b>				
P/E	25	20	19	18
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA	21	19	19	18

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn