

公用事业

报告日期：2024年11月02日

Q3 发电量同比+15%，业绩延续稳健增长

——长江电力（600900.SH）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年11月01日

当前价格（元）	27.98
52周价格区间（元）	22.17-32.28
总市值（百万元）	684,620.73
流通市值（百万元）	671,723.04
总股本（万股）	2,446,821.77
流通股（万股）	2,400,725.65
近一月换手（%）	12.25

分析师：杨阳
执业证书编号：S0230523110001
邮箱：yangy@hlzqgs.com

分析师：许紫荆
执业证书编号：S0230524080001
邮箱：xuzj@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

10月30日，公司发布2024年三季度报。

2024年前三季度，公司实现营收663.31亿元，同比+14.65%；归母净利润280.25亿元，同比+30.20%；

其中，2024Q3单季营收315.22亿元，同比+17.27%；归母净利润166.63亿元，同比+31.81%。

观点：

➤ **电量提升带动收入增长。**2024年前三季度，乌东德水库来水总量约888.52亿立方米，较上年同期偏丰12.56%；三峡水库来水总量约3131.10亿立方米，较上年同期偏丰20.26%。公司总发电量约2358.14亿千瓦时，同比+15.97%；2024年第三季度，公司总发电量约1151.96亿千瓦时，同比+15.05%。全年发电量有望实现3088亿千瓦时的年度预算目标。

➤ **财务费用管控有效，净利率同比提升。**2024年Q3，公司实现毛利率70.93%，同比+3.86pct；实现净利率53.28%，同比+5.82pct。净利率提升幅度大于毛利率，主要受益于费用管控。2024年Q3，公司产生财务费用28.08亿元，同比下降11%，财务费用率8.91%，同比下降2.79pct。

➤ **投资收益稳健增长。**截至2024年9月底，公司长期股权投资达745.75亿元，同比提升6%，2024年前三季度实现投资收益42.66亿元，同比提升11%。

➤ **盈利预测及投资评级：**公司是全球最大的水电上市公司，大水电稀缺性突出，抽蓄和新能源业务未来有望拓展新空间。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为338.52/356.75/370.14亿元，当前股价对应2024-2026年PE分别为20.2/19.2/18.5倍。我们选取华能水电、川投能源、国投电力作为可比公司，公司作为行业龙头，当前估值水平略高于行业平均值。首次覆盖，给予“增持”评级。

➤ **风险提示：**行业政策变动风险；来水波动的风险；电力市场建设不及预期；新业务推进节奏不及预期；电力供需情况变化风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	52,060	78,112	86,807	89,391	90,178
增长率（%）	-6.44	50.04	11.13	2.98	0.88
归母净利润（百万元）	21,309	27,239	33,852	35,675	37,014
增长率（%）	-18.89	27.83	24.28	5.39	3.75
ROE（%）	11.06	13.17	15.31	15.04	14.53
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.94	1.11	1.38	1.46	1.51
市盈率（P/E）	29.9	25.1	20.2	19.2	18.5
市净率（P/B）	3.4	3.4	3.2	3.0	2.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 可比公司估值表

代码	简称	2024/11/1	EPS（元）					PE（倍）				
		收盘价（元）	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
600025.SH	华能水电	9.80	0.38	0.42	0.48	0.53	0.58	25.9	23.1	20.4	18.4	17.0
600674.SH	川投能源	17.09	0.79	0.96	1.04	1.11	1.18	21.7	17.8	16.4	15.4	14.4
600886.SH	国投电力	15.48	0.55	0.90	1.04	1.14	1.23	28.3	17.2	14.8	13.6	12.6
	平均值		0.57	0.76	0.85	0.93	1.00	25.3	19.4	17.2	15.8	14.7
600900.SH	长江电力	27.98	0.94	1.11	1.38	1.46	1.51	29.9	25.1	20.2	19.2	18.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所；可比公司盈利预测来自Wind一致预测。

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15,302	17,695	14,776	17,575	15,198	营业收入	52,060	78,112	86,807	89,391	90,178
现金	9,302	7,778	6,945	7,151	7,214	营业成本	22,233	32,943	35,182	36,385	36,678
应收票据及应收账款	4,397	8,510	5,833	8,937	5,963	税金及附加	1,072	1,602	1,780	1,833	1,849
其他应收款	835	301	961	339	973	销售费用	165	192	214	220	222
预付账款	66	77	82	82	83	管理费用	1,360	1,363	1,515	1,560	1,574
存货	453	587	524	625	533	研发费用	90	789	363	477	589
其他流动资产	250	441	431	441	431	财务费用	4,092	12,556	11,206	10,198	8,953
非流动资产	311,966	554,248	551,447	548,027	544,404	资产和信用减值损失	-278	-45	-50	-51	-52
长期股权投资	67,166	71,684	75,916	80,147	84,378	其他收益	3	5	5	5	5
固定资产	211,351	444,899	437,621	430,268	422,814	公允价值变动收益	-385	-163	-163	-163	-163
无形资产	22,201	23,946	23,860	23,774	23,688	投资净收益	4,600	4,750	4,750	4,750	4,750
其他非流动资产	11,248	13,719	14,051	13,838	13,524	资产处置收益	-52	6	0	0	0
资产总计	327,268	571,943	566,223	565,602	559,602	营业利润	26,936	33,220	41,090	43,259	44,852
流动负债	52,458	143,871	149,977	155,310	143,890	营业外收入	2	81	81	81	81
短期借款	26,752	53,985	83,413	59,167	60,887	营业外支出	625	888	888	888	888
应付票据及应付账款	942	1,336	1,097	1,420	1,117	利润总额	26,313	32,413	40,282	42,452	44,045
其他流动负债	24,764	88,549	65,467	94,723	81,886	所得税	4,664	4,457	5,539	5,837	6,056
非流动负债	79,056	215,773	189,267	166,762	154,257	净利润	21,649	27,956	34,744	36,615	37,989
长期借款	76,238	212,526	186,021	163,515	151,010	少数股东损益	340	717	892	940	975
其他非流动负债	2,818	3,247	3,247	3,247	3,247	归属母公司净利润	21,309	27,239	33,852	35,675	37,014
负债合计	131,514	359,644	339,244	322,072	298,147	EBITDA	41,794	64,511	60,614	61,817	62,182
少数股东权益	10,266	10,969	11,860	12,800	13,775	EPS (元)	0.94	1.11	1.38	1.46	1.51
股本	22,742	24,468	24,468	24,468	24,468						
资本公积	57,099	63,491	63,491	63,491	63,491						
留存收益	103,861	111,368	120,519	130,164	140,171						
归属母公司股东权益	185,488	201,330	215,118	230,730	247,680						
负债和股东权益	327,268	571,943	566,223	565,602	559,602						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	30,913	64,719	30,328	71,897	30,353
净利润	21,649	27,956	34,744	36,615	37,989
折旧摊销	11,039	19,121	8,658	8,685	8,697
财务费用	4,092	12,556	11,206	10,198	8,953
投资损失	-4,600	-4,750	-4,750	-4,750	-4,750
营运资金变动	-2,084	9,293	-19,743	20,935	-20,751
其他经营现金流	817	542	213	214	215
投资活动现金流	-4,093	-12,806	-1,270	-677	-488
资本支出	4,871	12,233	1,626	1,033	844
长期投资	-1,032	-2,137	-4,231	-4,231	-4,231
其他投资现金流	1,810	1,563	4,587	4,587	4,587
筹资活动现金流	-27,584	-54,802	-62,955	-62,247	-39,906
短期借款	14,437	27,233	29,427	-24,246	1,720
长期借款	5,819	136,288	-26,505	-22,505	-12,505
普通股增加	0	1,726	0	0	0
资本公积增加	184	6,391	0	0	0
其他筹资现金流	-48,024	-226,441	-65,877	-15,496	-29,122
现金净增加额	-623	-2,862	-33,898	8,973	-10,042

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-6.44	50.04	11.13	2.98	0.88
营业利润同比增速(%)	-18.07	23.33	23.69	5.28	3.68
归属于母公司净利润同比增速(%)	-18.89	27.83	24.28	5.39	3.75
获利能力					
毛利率(%)	57.29	57.83	59.47	59.30	59.33
净利率(%)	41.58	35.79	40.02	40.96	42.13
ROE(%)	11.06	13.17	15.31	15.04	14.53
ROIC(%)	8.53	7.59	8.44	9.06	8.84
偿债能力					
资产负债率(%)	40.19	62.88	59.91	56.94	53.28
净负债比率(%)	52.05	144.51	136.14	110.07	102.20
流动比率	0.29	0.12	0.10	0.11	0.11
速动比率	0.28	0.12	0.09	0.11	0.10
营运能力					
总资产周转率	0.16	0.17	0.15	0.16	0.16
应收账款周转率	12.75	12.10	12.10	12.10	12.10
应付账款周转率	27.39	29.46	29.46	29.46	29.46
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.11	1.38	1.46	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	2.65	1.24	2.94	1.24
每股净资产(最新摊薄)	8.16	8.23	8.79	9.43	10.12
估值比率					
P/E	29.9	25.1	20.2	19.2	18.5
P/B	3.4	3.4	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	19.06	15.54	16.59	15.62	15.53

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，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。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046