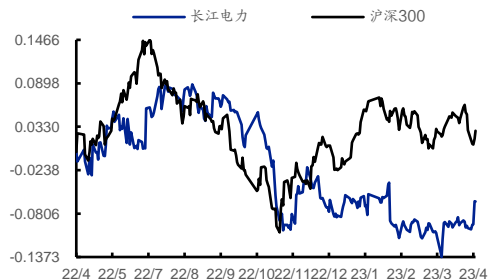


研究所
 证券分析师： 杨阳 S0350521120005
 yangy08@ghzq.com.cn
 联系人： 许紫荆 S0350122070063
 xuzj02@ghzq.com.cn

水位持续修复，2022年特别分红彰显投资价值 ——长江电力（600900）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
长江电力	8.4%	-1.0%	-6.5%
沪深300	0.7%	-3.6%	2.8%

市场数据

当前价格(元)	21.88
52周价格区间(元)	19.75-25.27
总市值(百万)	535,364.60
流通市值(百万)	497,591.88
总股本(万股)	2,446,821.77
流通股本(万股)	2,274,185.92
日均成交额(百万)	1,439.30
近一月换手(%)	0.27

《——长江电力（600900）点评报告：来水偏枯 2022年业绩承压，乌白注入未来增速可期（增持）*电力*杨阳》——2023-01-31

《——长江电力（600900）点评报告：云川公司过户完成，水电核心地位稳固（增持）*电力*杨阳》——2023-01-19

《——长江电力（600900）三季报点评：业绩稳健，电价上行对冲枯水压力（增持）*电力*杨阳》——2022-11-01

《——长江电力（600900）点评报告：上半年发电量创新高，业绩实现高增（增持）*电力*杨阳》——2022-08-31

事件：

长江电力发布 2022 年报及 2023 年一季报：

- 1) 2022 年报：实现营业收入 520.60 亿元，同比-6.44%；归母净利润 213.09 亿元，同比-18.89%。
- 2) 2023 年 Q1：实现营业收入 153.97 亿元，同比+25.17%；归母净利润 36.13 亿元，同比+16.28%。

投资要点：

- **乌白注入完成，助力营收增长。**2023 年 Q1，公司发电量 555.98 亿千瓦时，同比增长 18.4%，原有四座电站发电量同比+6.6%。其中三峡/葛洲坝/溪洛渡/向家坝/乌东德/白鹤滩（上年同期未全部投产）电站发电量分别同比-19.78%/-6.88%/+27.73%/+49.71%/+6.37%/+80.73%。一季度三峡水库同比偏枯 3.52%，截至 4 月 27 日三峡水位同比偏低 9.5 米，2 月以来水位持续修复。
- **后续降费及投资收益有望贡献增量。**2023 年 Q1 归母净利润同比 +16.28%，利润增速不及营收增速，主要是乌白电站于 1 月完成股权交割发生财务费用。2023 年 Q1 财务费用为 31.47 亿，同比增加 21.12 亿；财务费用率为 20.44%，同比+9.81pct，后续有较大降费空间。此外，2023Q1 公司长期股权投资进一步增长至 679.5 亿，有望充分利用巨额现金流实现更高价值。
- **2022 年度特别分红，高股息彰显投资价值。**公司对 2022 年 2 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日实现的净利润 200.92 亿元实行 100% 分红，拟每股派息 0.8533 元（税前），比 2021 年提升 0.038 元，当前股息率为 3.9%；后续公司规划按不低于 70% 净利润比例分红。公司财务稳健、现金创造能力突出，持续高比例分红回馈股东，彰显水电核心资产的价值投资。
- **盈利预测和投资评级** 2023 年一季度三峡水库同比偏枯，我们下调 2023 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 323/345/363 亿元，同比增速分别为 52%/7%/5%，对应 PE 分别为 17/16/15 倍。后续来水有望回归多年均值，乌白电站注入也将带动

《——长江电力(600900)点评报告：二季度发电量创新高，业绩有望高增（增持）*电力*杨阳》
——2022-07-10

全年业绩增长，维持“增持”评级。

- **风险提示** 宏观经济下滑风险；政策推进不及预期；来水不及预期；电力需求不及预期；电价下滑风险；风光、抽蓄新增装机项目进展不及预期风险等。

预测指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	52060	82801	85630	87684
增长率(%)	-6	59	3	2
归母净利润(百万元)	21309	32343	34492	36320
增长率(%)	-19	52	7	5
摊薄每股收益(元)	0.94	1.32	1.41	1.48
ROE(%)	11	14	15	15
P/E	22.4	16.6	15.5	14.7
P/B	2.6	2.4	2.3	2.2
P/S	9.2	6.5	6.3	6.1
EV/EBITDA	15.2	10.7	11.2	11.0

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：长江电力盈利预测表

证券代码:	600900				股价:	21.88	投资评级:	增持		日期:	2023/04/28
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值		2022A	2023E	2024E	2025E	
盈利能力					每股指标						
ROE	11%	14%	15%	15%	EPS		0.94	1.32	1.41	1.48	
毛利率	57%	59%	59%	60%	BVPS		8.16	9.29	9.72	10.16	
期间费率	11%	15%	13%	12%	估值						
销售净利率	41%	39%	40%	41%	P/E		22.41	16.55	15.52	14.74	
成长能力					P/B		2.57	2.35	2.25	2.15	
收入增长率	-6%	59%	3%	2%	P/S		9.17	6.47	6.25	6.11	
利润增长率	-19%	52%	7%	5%							
营运能力					利润表 (百万元)						
总资产周转率	0.16	0.20	0.20	0.20	营业收入		52060	82801	85630	87684	
应收账款周转率	11.84	12.17	12.17	12.17	营业成本		22233	34030	34695	35404	
存货周转率	114.82	130.37	120.75	124.88	营业税金及附加		1072	1938	2141	2192	
偿债能力					销售费用		165	248	257	263	
资产负债率	40%	42%	41%	40%	管理费用		1360	1656	1713	1754	
流动比	0.29	0.21	0.23	0.23	财务费用		4092	10780	9398	8464	
速动比	0.28	0.20	0.22	0.23	其他费用/(-收入)		90	66	69	70	
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润		26936	41541	45071	47434	
现金及现金等价物	9302	9500	10500	11500	营业外净收支		-623	-470	-470	-470	
应收款项	4397	6828	7062	7231	利润总额		26313	41071	44601	46964	
存货净额	453	635	709	702	所得税费用		4664	7615	8920	9393	
其他流动资产	1150	2229	2322	2348	净利润		21649	33457	35680	37571	
流动资产合计	15302	19192	20593	21781	少数股东损益		340	1114	1188	1251	
固定资产	211351	273146	264666	256036	归属于母公司净利润		21309	32343	34492	36320	
在建工程	2871	3171	3671	4071	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	30578	33240	35761	38352	经营活动现金流		30913	47621	46636	48773	
长期股权投资	67166	82166	99166	120166	净利润		21309	32343	34492	36320	
资产总计	327268	410916	423857	440406	少数股东权益		340	1114	1188	1251	
短期借款	26752	62866	61911	63957	折旧摊销		11116	18394	13685	13827	
应付款项	942	934	952	972	公允价值变动		385	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动		-2084	-1168	-40	168	
其他流动负债	24764	27295	27637	27974	投资活动现金流		-4093	-91169	-17989	-21767	
流动负债合计	52458	91095	90501	92903	资本支出		-4834	-83133	-8208	-8170	
长期借款及应付债券	76238	78238	80238	82238	长期投资		-1032	-15488	-17488	-21488	
其他长期负债	2818	2818	2818	2818	其他		1773	7452	7707	7892	
长期负债合计	79056	81056	83056	85056	筹资活动现金流		-27584	43746	-27647	-26007	
负债合计	131514	172151	173556	177959	债务融资		7077	38113	1045	4047	
股本	22742	24468	24468	24468	权益融资		27	32194	0	0	
股东权益	195754	238765	250300	262448	其它		-34689	-26561	-28692	-30053	
负债和股东权益总计	327268	410916	423857	440406	现金净增加额		-623	198	1000	1000	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【公共事业小组介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2,2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

罗琨，香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。

钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。

许紫荆，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员。

【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。