

长江电力(600900)

电力/公用事业

发布时间: 2023-04-29

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

围绕主业深化布局, 高股息彰显投资价值

--- 2022 年报及 2023 年一季报点评

事件:公司 2023 年 4 月 28 日发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022/23Q1 公司实现营业收入 520.60/153.97 亿元, 同比增长-6.44%/25.17%; 归母净利润 213.09/36.13 亿元, 同比增长-18.89%/16.28%; 扣非归母净利润 213.92/35.70 亿元, 同比增长-11.39%/16.45%; EPS 0.94/0.15 元/股; 拟每 10 股派发现金股利 8.533 元 (含税)。

点评: 装机规模大幅增长, Q1 ROE 同比提升。受长江来水偏枯影响, 公司去年所属四座流域梯级电站发电量 1855.81 亿度 (其中节水增发电量 85.98 亿度), 同比降低 10.92%, 平均电价 269.72 元/MWh, 同比增长 1.54% (调整前), 公司毛利率同比下滑 4.77pcts 至 57.29%、扣非加权平均 ROE 同比减少 1.94pcts 至 11.77%。2023 年 1 月收购乌白电站后, 公司水电总装机达 7179.5 万千瓦, 其中国内 7169.5 万千瓦, 占全国水电装机比例 17.34%, 23Q1 发电量 555.98 亿度, 同比增长 63.31% (调整前), 毛利率同比增长 0.88pct 至 49.49% (调整前), CFO 同比增长 92.54% 至 75.78 亿元 (调整前), 但由于利息费用同比增加 21 亿元 (+195.70%, 调整前), 扣非净利率同比降低 8.61pcts 至 23.19% (调整前), 但加权平均 ROE 同比增长 0.10pct (调整前) /0.42pct (调整后) 至 1.93%。

积极开展战略投资, 投资收益增厚利润。公司持续开展产业链上下游和相关新兴领域战略投资, 参与甘肃能源、浙江新能定增, 通过二级市场增持国投电力、桂冠电力、湖北能源、嘉泽新能, 保持三峡水利、申能股份、广州发展持股数量, 减持川投能源、上海电力, 其中减持上海电力 6.10% 股权回收资金 18.25 亿元, 处置贡献投资收益 7.11 亿元。公司去年新增对外投资约 35 亿元, 实现投资净收益 46 亿元, 其中对联营/合营企业投资收益 35.34 亿元, 同比增长 26.14%。随着各参股公司经营业绩稳步增长, 公司投资收益有望持续增厚公司利润。

盈利有望持续提升, 高股息彰显投资价值。由于收购云川公司, 23Q1 末公司短期借款/长期借款新增 603/1600 亿元, 收购前公司 CFO 已达 300-400 亿, 公司借款总额及财务费用有望持续下降, 利润有望持续提升。此外, 公司计划分红 200.92 亿元 (公司去年 2-12 月归母净利润), 分红比例 94.29%, 为历史最高水平, 高于 70% 承诺分红比例, 按照当前股价计算股息率 3.90%, 高于十年期国债收益率 1pct 以上, 投资价值显著。

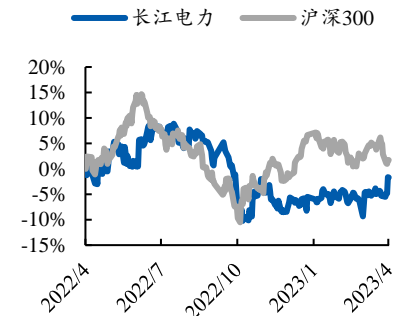
盈利预测: 预计 2023-2025 年公司营业收入 846.35/857.52/866.35 亿元, 归母净利润 328.68/343.81/353.65 亿元, EPS 1.34/1.41/1.45 元/股, 对应 PE 16.29/15.57/ 15.14 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 长江来水不及预期, 投资收益不及预期。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	55,646	52,060	84,635	85,752	86,635
(+/-)%	-3.70%	-6.44%	62.57%	1.32%	1.03%
归属母公司净利润	26,273	21,309	32,868	34,381	35,365
(+/-)%	-0.09%	-18.89%	54.24%	4.60%	2.86%
每股收益 (元)	1.16	0.94	1.34	1.41	1.45
市盈率	19.65	22.41	16.29	15.57	15.14
市净率	2.85	2.57	2.33	2.26	2.20
净资产收益率 (%)	14.92%	11.73%	14.27%	14.52%	14.55%
股息收益率 (%)	3.73%	3.90%	5.21%	5.45%	5.61%
总股本 (百万股)	22,742	22,742	24,468	24,468	24,468

股票数据	2023/04/28
6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	21.88
12 个月股价区间 (元)	19.98-25.05
总市值 (百万元)	535,364.60
总股本 (百万股)	24,468
A 股 (百万股)	24,468
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	66

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	8%	4%	-2%
相对收益	9%	9%	-3%

相关报告

《长江电力 (600900): 来水偏枯影响业绩, 乌白注入进展顺利》

--20221101

《华能国际 (600011): 一季报超预期, 煤电大幅减亏, 新能源快速增长》

--20230426

《国电电力 (600795): 煤电成功扭亏, 新能源快速发展》

--20230417

《大唐发电 (601991): 绿电装机快速增长, 煤电减亏近百亿元》

--20230331

证券分析师: 岳挺

执业证书编号: S0550522120001

0755-33975865 yueting@nescn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,302	10,276	10,623	10,959	净利润	21,649	33,234	34,760	35,750
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	278	37	37	37
应收款项	4,397	22,150	19,540	17,441	折旧及摊销	11,116	18,669	18,656	18,768
存货	453	596	602	605	公允价值变动损失	385	0	0	0
其他流动资产	250	553	553	553	财务费用	4,078	11,199	9,875	9,020
流动资产合计	15,302	34,033	31,779	30,022	投资损失	-4,600	-5,011	-5,432	-5,817
可供出售金融资产					运营资本变动	-2,084	1,840	2,301	2,471
长期投资净额	67,166	68,456	69,746	71,036	其他	89	647	623	623
固定资产	211,351	444,752	430,407	415,770	经营活动净现金流量	30,913	60,614	60,819	60,852
无形资产	22,113	21,981	21,849	21,717	投资活动净现金流量	-4,093	-249,968	41	426
商誉	1,081	1,058	1,035	1,012	融资活动净现金流量	-27,584	190,327	-60,512	-60,942
非流动资产合计	311,966	547,800	533,913	519,913	企业自由现金流	15,179	-170,354	55,714	55,963
资产总计	327,268	581,833	565,691	549,935					
短期借款	26,752	58,314	51,371	44,427	财务与估值指标				
应付款项	942	1,002	998	992		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	8,196	32,259	32,259	32,259	每股收益 (元)	0.94	1.34	1.41	1.45
流动负债合计	52,458	127,680	120,435	113,870	每股净资产 (元)	8.16	9.41	9.68	9.93
长期借款	38,618	174,832	161,210	147,589	每股经营性现金流量 (元)	1.36	2.48	2.49	2.49
其他长期负债	40,438	38,437	36,257	34,076	成长性指标				
长期负债合计	79,056	213,269	197,467	181,665	营业收入增长率	-6.4%	62.6%	1.3%	1.0%
负债合计	131,514	340,949	317,903	295,535	净利润增长率	-18.9%	54.2%	4.6%	2.9%
归属于母公司股东权益合计	185,488	230,253	236,779	243,004	盈利能力指标				
少数股东权益	10,266	10,631	11,010	11,396	毛利率	57.3%	60.7%	60.1%	59.5%
负债和股东权益总计	327,268	581,833	565,691	549,935	净利率	40.9%	38.8%	40.1%	40.8%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	28.23	56.46	87.51	76.83
					存货周转天数	7.48	5.68	6.31	6.20
					偿债能力指标				
					资产负债率	40.2%	58.6%	56.2%	53.7%
					流动比率	0.29	0.27	0.26	0.26
					速动比率	0.28	0.26	0.25	0.25
					费用率指标				
					销售费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
					管理费用率	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
					财务费用率	7.9%	13.1%	11.4%	10.3%
					分红指标				
					股息收益率	3.9%	5.2%	5.4%	5.6%
					估值指标				
					P/E (倍)	22.41	16.29	15.57	15.14
					P/B (倍)	2.57	2.33	2.26	2.20
					P/S (倍)	9.17	6.33	6.24	6.18
					净资产收益率	11.7%	14.3%	14.5%	14.6%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

岳挺: 宾夕法尼亚大学博士, 清华大学能源动力系统及自动化专业本科, CFA、FRM 持证人, 取得法律职业资格, 2020 年加入东北证券, 现任中小盘新能源车证券分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

