

长江电力半年报：发电量和利润创出韧性，经营现金流基本持平；来水、电价和新增投入仍决定后续斜率

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-31；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

本期数据把“稳定现金”与“新增投入”的关系摆在台面上：利润增长明显，现金只小幅增加。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持积极：发电量和利润创出韧性，经营现金流基本持平；来水、电价和新增投入仍决定后续斜率。水电资产规模大、上半年发电量高，盈利和现金底盘仍强；单期现金增速慢不等于现金创造能力消失。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	379.29亿元	+3.36%
归母净利润	147.56亿元	+13.02%
经营活动现金流	241.28亿元	+0.57%
上半年发电量	1327.44亿千瓦时	公司披露
总资产	5613.51亿元	+0.38%

长江电力上半年发电量1327.44亿千瓦时，营业收入379.29亿元，同比增长3.36%；归母净利润147.56亿元，同比增长13.02%。公司披露利润总额和净利润均创同期新高。大型水电的固定成本相对稳定，来水改善可以直接放大利润。

经营活动现金流241.28亿元，同比只增0.57%，与归母净利润13.02%的增幅并不相称。总资产5613.51亿元，较期初增0.38%，说明资产底盘稳定，但抽蓄、新能源和并购项目会把一部分现金转向建设期。看长江电力，利润要和来水、上网电价及资本开支一起读。

经营传导：增长如何变成利润和现金

电力行业的价值传导从水文到发电量，再经过调度和电价落到收入，最后受并购、资本开支和负债影响现金回报。长江电力的装机和水库组合给了稳定性，但枯水、市场化电价或新项目投入都会改变现金曲线。经营活动现金流241.28亿元，同比只增0.57%，与归母净利润13.02%的增幅并不相称。总资产5613.51亿元，较期初增0.38%，说明资产底盘稳定，但抽蓄、新能源和并购项目会把一部分现金转向建设期。看长江电力，利润要和来水、上网电价及资本开支一起读。

反方集中在现金没有跟上利润，以及水电以外资产的投入节奏。若三季度来水偏枯、电价走弱，或抽蓄和并购支出快于经营现金，利润的高增速会被现金回报稀释。若来水稳定、上网电价改善且新增项目带来可见回报，方向仍可上调。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司以大型水电站运营为基础，兼顾抽蓄、新能源及综合电力资产投资。行业的价值驱动包括来水、发电量、电价、调度和并购、资本开支、现金。

对公司的真实暴露在于：水电的利润和现金依赖来水、电价与调度，新增资产又会改变资本开支和负债节奏。首要约束是来水偏枯、电价不利或并购与资本开支加快，稳定现金被新增负债和投入消耗。

电力行业的价值传导从水文到发电量，再经过调度和电价落到收入，最后受并购、资本开支和负债影响现金回报。长江电力的装机和水库组合给了稳定性，但枯水、市场化电价或新项目投入都会改变现金曲线。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价28.09元，是最新完整交易日的价格参考。市场价格不能替代来水、电价和资本开支证据；本期保持积极方向，但不把收盘表现写成观点变化。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：水电资产规模大、上半年发电量高，盈利和现金底盘仍强；单期现金增速慢不等于现金创造能力消失。

反方集中在现金没有跟上利润，以及水电以外资产的投入节奏。若三季度来水偏枯、电价走弱，或抽蓄和并购支出快于经营现金，利润的高增速会被现金回报稀释。若来水稳定、上网电价改善且新增项目带来可见回报，方向仍可上调。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来三个月看汛期来水、发电量和上网电价，也看经营现金能否维持。利润底盘较稳，但水文和电价的短期波动最容易改变节奏。上调条件：若来水、发电量和回款同步改善则上调；若来水转弱且电价下降则下调。下一次检查：2026年三季度及水文披露。

3至12个月 三到十二个月看新增抽蓄、新能源及并购资产是否带来高于资金成本的现金回报。核心水电稳定，但不能替新增资产提前记功。上调条件：若新增资产贡献现金并控制负债则上调；若投入加快而现金覆盖下降则下调。下一次检查：2027年一季度至半年报。

1至2年 一到两年看水电组合、市场化交易和新资产能否形成更平滑的现金曲线。长期判断依赖多水文周期的验证，而非某个丰水半年的高利润。上调条件：若跨水文周期现金回报稳定则上调；若水文、电价与资本回报同时走弱则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 长江电力2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-31）
2. 长江电力2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-31）
3. 交易所长江电力2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券长江电力2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。