



增持（维持）

所属行业：公用事业
当前价格(元)：18.03

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

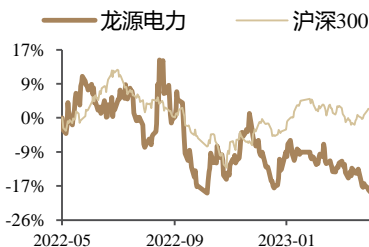
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

联系人

卢璇

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	4.22	-3.06	-4.60
相对涨幅(%)	5.72	-0.61	-1.89

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《国家发改委宣布下调国内成品油价格》，2023.4.29
- 《国家能源局：一季度全国可再生能源发电量同比增长 11.4%》，2023.4.28
- 《自然资源部办公厅发布《关于严守底线规范开展全域土地综合整治试点工作有关要求的通知》》，2023.4.26
- 《上海市发布 2023 年碳达峰碳中和及节能减排重点工作安排》，2023.4.26
- 《国家能源局：按需建设储能 积极推进新型储能建设》，2023.4.24

龙源电力（001289.SZ）：业绩稳步增长符合预期，在手新能源资源储备充足

投资要点

- 事件：**公司发布 2023 年一季报，2023Q1 公司实现营业收入 98.6 亿元，调整后同比减少 5.4%；实现归母净利润 23.35 亿元，调整后同比增长 3.59%；实现扣非归母净利润 22.94 亿元，调整后同比增长 1.97%。
- 新能源装机持续增加，带动发电量稳步增长。**截至 2023 年 3 月 31 日，公司控股装机容量中，风电装机 26.19GW，其他可再生能源装机 3.04GW，比上年同期分别增长 2.07%、161.34%；公司控股发电量中，风电发电量 16,800,217 兆瓦时，火电发电量 2,319,180 兆瓦时，其他可再生能源业务 483,916 兆瓦时，比上年同期分别增长 10.95%、-15.81%、51.3%。
- 在手储备资源充足，全国多点布局。**2022 年公司新增资源储备 62 GW（风电 25.63 GW、光伏 36.37 GW），较 21 年同期 56.46 GW 增长 9.8%，均位于资源较好地区，安徽、云南、内蒙古、山东、湖南等十九个省份新增协议容量均超百万千瓦。截至 2023 年 3 月 31 日，公司控股风电装机容量中，内蒙为 3.03GW，山东 0.65GW，广西 0.93GW，河南 0.22GW，比上年同期分别增长 7.06%、13.41%、23.94%、28.79%。此外，公司持续推进资源获取，优化新能源开发布局，不断推进大基地项目。我们认为随着硅料和组件价格回落，公司光伏建设有望提速。
- 海上风电加速布局，拟携手福建国电、万华化学设立合营企业。**2023 年 4 月 25 日，公司全资子公司福建龙源与福建国电、万华化学签订投资协议。其中，福建龙源将以现金对合营企业出资约人民币 2.99 亿元，占合营企业注册资本总额的 45%。成立合营企业能够充分利用和调动福建国电和万华化学在当地的资源优势，有利于公司获取更多的海上风电资源，从而进一步发挥公司在海上风电领域的专业特长和技术优势，实现强强联合，共同开发、建设和运营海上风电项目。
- 投资建议与估值：**公司大力拓展风电、光伏等新能源建设运营，在手新能源资源储备充足，未来成长性高。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 428.17 亿元、465.13 亿元、512.12 亿元，增速分别为 7.4%、8.6%、10.1%，归母净利润分别为 80.73 亿元、93.99 亿元、112.1 亿元，增速分别为 57.9%、16.4%、19.3%，维持“增持”评级。
- 风险提示：**项目推进不及预期；审批进度不及预期；政策推进不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	8,381.96
流通 A 股(百万股):	133.34
52 周内股价区间(元):	17.01-24.04
总市值(百万元):	151,126.80
总资产(百万元):	227,641.92
每股净资产(元):	8.51

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	39,893	39,863	42,817	46,513	51,212
(+/-)YOY(%)	38.5%	-0.1%	7.4%	8.6%	10.1%
净利润(百万元)	7,424	5,112	8,073	9,399	11,210
(+/-)YOY(%)	49.2%	-31.1%	57.9%	16.4%	19.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.89	0.61	0.96	1.12	1.34
毛利率(%)	36.5%	34.4%	33.8%	36.0%	37.8%
净资产收益率(%)	10.8%	7.4%	10.5%	10.9%	11.5%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.58	0.96	1.12	1.34
每股净资产	8.21	9.17	10.29	11.63
每股经营现金流	3.53	4.79	8.33	10.63
每股股利	0.12	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	31.28	18.72	16.08	13.48
P/B	2.23	1.97	1.75	1.55
P/S	3.79	3.68	3.38	3.07
EV/EBITDA	9.61	5.65	2.98	2.28
股息率%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	34.4%	33.8%	36.0%	37.8%
净利润率	15.3%	21.9%	23.5%	25.6%
净资产收益率	7.4%	10.5%	10.9%	11.5%
资产回报率	2.3%	3.3%	3.6%	3.8%
投资回报率	6.0%	6.0%	6.4%	6.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-0.1%	7.4%	8.6%	10.1%
EBIT 增长率	-3.3%	5.5%	14.5%	15.9%
净利润增长率	-31.1%	57.9%	16.4%	19.3%
偿债能力指标				
资产负债率	64.1%	63.4%	61.9%	61.4%
流动比率	0.7	0.9	1.2	1.5
速动比率	0.7	0.8	1.1	1.4
现金比率	0.3	0.4	0.7	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	2.3	2.3	2.3	2.3
存货周转天数	10.4	10.4	10.4	10.4
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
固定资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	5,112	8,073	9,399	11,210
少数股东损益	983	1,290	1,518	1,917
非现金支出	12,948	26,285	56,032	64,335
非经营收益	3,771	3,616	4,007	4,254
营运资金变动	6,792	856	-1,096	7,398
经营活动现金流	29,606	40,120	69,860	89,113
资产	-22,236	-31,514	-52,446	-58,797
投资	2,598	406	471	509
其他	630	-296	-453	-460
投资活动现金流	-19,009	-31,404	-52,428	-58,748
债权募资	15,735	6,549	6,217	6,383
股权募资	791	0	0	0
其他	-12,687	-3,319	-3,558	-3,793
融资活动现金流	3,839	3,230	2,659	2,590
现金净流量	14,425	11,947	20,091	32,955

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	39,863	42,817	46,513	51,212
营业成本	26,139	28,328	29,766	31,872
毛利率%	34.4%	33.8%	36.0%	37.8%
营业税金及附加	362	357	388	440
营业税金率%	0.9%	0.8%	0.8%	0.9%
营业费用	0	0	140	77
营业费用率%	0.0%	0.0%	0.3%	0.1%
管理费用	301	430	450	505
管理费用率%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
研发费用	97	86	124	121
研发费用率%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%
EBIT	13,906	14,668	16,788	19,455
财务费用	3,806	3,057	3,143	3,121
财务费用率%	9.5%	7.1%	6.8%	6.1%
资产减值损失	-2,003	-33	-44	-58
投资收益	-407	-292	-447	-455
营业利润	7,686	11,291	13,163	15,826
营业外收支	-49	-10	-10	-10
利润总额	7,638	11,281	13,153	15,816
EBITDA	24,814	40,920	72,777	83,732
所得税	1,542	1,918	2,236	2,689
有效所得税率%	20.2%	17.0%	17.0%	17.0%
少数股东损益	983	1,290	1,518	1,917
归属母公司所有者净利润	5,112	8,073	9,399	11,210

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	20,493	32,440	52,531	85,486
应收账款及应收票据	543	436	549	593
存货	750	892	833	1,014
其它流动资产	31,501	36,355	39,107	42,338
流动资产合计	53,286	70,123	93,020	129,432
长期股权投资	3,797	3,627	3,484	3,257
固定资产	134,643	139,790	129,017	117,649
在建工程	17,727	15,764	19,382	23,491
无形资产	7,708	9,430	12,573	14,014
非流动资产合计	169,609	174,431	170,377	164,330
资产总计	222,895	244,553	263,397	293,762
短期借款	18,524	17,154	15,784	14,414
应付票据及应付账款	12,769	17,274	13,581	19,893
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	43,419	44,659	50,062	54,605
流动负债合计	74,711	79,087	79,427	88,912
长期借款	55,548	66,520	77,492	88,464
其它长期负债	12,557	9,504	6,119	2,900
非流动负债合计	68,105	76,024	83,611	91,364
负债总计	142,816	155,111	163,038	180,276
实收资本	8,382	8,728	8,728	8,728
普通股股东权益	68,807	76,880	86,279	97,489
少数股东权益	11,272	12,562	14,080	15,997
负债和所有者权益合计	222,895	244,553	263,397	293,762

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。