

联合研究 | 公司点评 | 龙源电力 (001289.SZ)

来风偏弱限制电量表现，上半年业绩有所承压

报告要点

上半年，在偏弱的来风影响下，公司风机利用率有所回落，对风电业务盈利能力形成一定挑战。此外叠加高企煤价影响下，公司部分火电资产经营也存在一定压力，综合影响下，上半年电力主业毛利率同比减少 15.76 个百分点至 45.90%。但在公司持续优化财务结构的作用下，公司财务费用同比减少 1.88 亿元，在一定程度上减少了公司业绩减少的压力。整体来看，在电力主业经营情况持续承压的背景下，上半年公司实现归母净利润 43.33 亿元，同比减少 17.36%。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003



马军

SAC: S0490515070001



邬博华

SAC: S0490514040001



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚蹇

SAC: S0490520110001

龙源电力 (001289.SZ)

2022-08-25

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

来风偏弱限制电量表现，上半年业绩有所承压

事件描述

公司发布 2022 年半年报：2022 年上半年，公司实现营业收入 216.72 亿元，同比增长 11.69%；实现归母净利润 43.33 亿元，同比减少 17.36%。

事件评论

- 装机扩张拉动电量增长，上半年营收稳步提升。**双碳目标下，公司装机规模持续扩张，2022 年上半年，公司新增自建项目装机规模 12.98 万千瓦，通过资产重组并购新增风电 198.96 万千瓦，并购光伏装机规模 1 万千瓦，在今年上半年装机以及去年以来的装机规模持续扩张拉动下，公司上半年实现风电发电量 302.16 亿千瓦时，同比增长 10.25%，公司电量增长主因系新并购项目贡献。从机组利用效率来看，受偏弱的风资源影响，公司上半年风电利用小时有显著的下滑，同比回落 124 小时至 1173 小时。此外，公司火电机组实现发电量 52.71 亿千瓦时，同比增长 0.23%。综合影响下，按可比口径计算，公司上半年电力业务实现营收 166.71 亿元，同比增长 3.6%。此外，公司煤炭业务上半年实现营收 42.37 亿元，同比增幅达 65.99%。在电力业务及煤炭业务增长的共同拉动下，公司上半年实现营业收入 216.72 亿元，同比增长 11.69%。
- 风资源偏弱限制经营表现，上半年公司业绩再度承压。**上半年，在偏弱的来风影响下，公司风机利用率有所回落，对风电业务盈利能力形成一定挑战。此外叠加高企煤价影响下，公司部分火电资产经营也存在一定压力，综合影响下，电力主业毛利率有所承压，上半年电力主业毛利率同比减少 15.76 个百分点至 45.90%。虽然煤炭业务营收大幅增长，但其主要为煤炭贸易业务，上半年毛利率仅有 2.68%，因此难以实现对业绩的有效补充。整体来看，在资产扩张带来的折旧及人工成本增加叠加煤炭贸易成本大幅增长的拉动下，公司上半年营业成本 135.59 亿元，同比增长 31.21%。公司成本增长高于收入增长，使得上半年公司毛利减少 9.56 亿元。但在公司持续优化财务结构的作用下，公司财务费用同比减少 1.88 亿元，在一定程度上减少了公司业绩减少的压力。整体来看，在电力主业经营情况持续承压的背景下，上半年公司实现归母净利润 43.33 亿元，同比减少 17.36%；其中二季度实现归母净利润 20.79 亿元，同比减少 12.57%。
- 内生外延，公司基本面持续向好。**2022 年上半年，公司新签订开发协议 1648.85 万千瓦，取得开发指标 570.65 万千瓦，在充足的资源储备下，公司 2022 年新增装机有望加速增长。此外，“十四五”时期国家能源集团目标新增装机 7000-8000 万千瓦，龙源电力作为集团清洁能源开发主体势必承担更多的新能源建设任务。此外，集团承诺在换股和资产收购交易完成后 3 年内将其他存续风力发电业务注入龙源电力，若龙源电力在内生增长的同时，在“十四五”期间完成对于集团风电资产的收购，公司长期增长空间显著。
- 投资建议与估值：**根据半年报对盈利预测进行微调，我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.87、1.09 元和 1.30 元，对应 PE 分别为 25.63 倍、20.51 倍和 17.09 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、来风不及预期风险；
- 2、电力供需恶化风险。

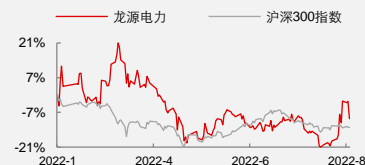
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	22.27
总股本(万股)	838,196
流通A股/B股(万股)	34,557/0
资产负债率	62.93%
每股净资产(元)	7.53
市盈率(当前)	30.08
市净率(当前)	2.33
近12月最高/最低价(元)	30.98/19.20

注：股价为 2022 年 8 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《电量增速环比显著回升，看好二季度业绩表现》
2022-07-13
- 《来风偏弱一季度业绩承压，短期扰动不改长期价值》
2022-04-28
- 《电量增速稳步回升，规模扩张缓解业绩压力》
2022-04-10



更多研报请访问
长江研究小程序

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。