

2024年07月26日

龙源电力 (0916.HK)

——获国有险资增持举牌 看好新能源运营商长期价值

买入 (上调)

投资要点:

证券分析师

查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

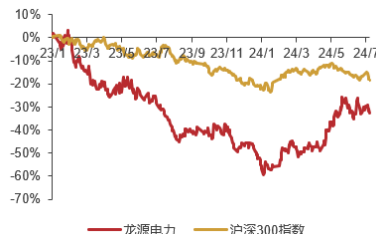
邹佩轩
S1350524070004
zoupeixuan01@huayuanstock.com

邓思平
S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

研究支持

联系人

市场表现:



相关研究

- **事件:** 据香港联交所消息, 7月22日, 瑞众人寿保险有限责任公司(简称“瑞众保险”)增持龙源电力(00916) 526万股, 每股作价7.45港元, 总金额约3919万港元, 增持后持股约1.66亿股, 持股比例5%。
- **新锐国有保险公司增持公司股份至5%, 公司价值获得深度认可。** 根据公开资料, 瑞众保险成立于2023年6月, 是一家国有制全国性人寿保险公司, 九州启航(北京)股权投资基金(有限合伙)持股60%、中国保险保障基金有限责任公司持股40%。注册资本565亿元, 业内注册资本最高的寿险企业, 2023年保费市场第三。**值得注意的是, 九州启航由中国人寿、中国人保等国有险资持股; 保险保障基金自成立以来便带有市场化基因。**早在2023年9月, 金融监管总局发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》, 明确优化降低权益因子, 并要求保险公司加强投资收益长期考核。2024年4月, 新“国九条”明确大力推动中长期资金入市, 持续壮大长期投资力量。国家系列政策正在为资本市场长期投资创造环境。
- **我们认为险资入场, 或对于水电、新能源等电力资产有所偏好, 一方面符合国家双碳战略方向, 另一方面这类资产具备几乎无可变成本、现金流远大于净利润的特征。**实际上, 这已不是国有资金第一次出手, 今年5月, 中信金融资管(央企)增持中国电力(02380)股份至5%。相信在新“国九条”的鼓励下, 险资等长线资金或成为股票市场重要增量资金。
- **国家能源集团新能源平台, 十四五规划新增30GW新能源, 集团21GW注资承诺值得重视。** 公司为国家能源集团(下称“集团”)新能源平台, 截至2023年底控股装机35.6GW, 其中风电装机27.8GW, 光伏6GW, 火电1.9GW。公司十四五规划新增30GW新能源, 21-23年累计新增10.9GW, 计划24年开工10GW、投产7.5GW。集团22年初承诺将其下属风电21.4GW注入给公司, 公司已于7月初收到集团注入4GW新能源装机的通知。我们认为此为集团注资第一步, 预计在当前融资环境以及国企改革助推下, 集团资产注入值得重视。
- **除应收账款外, 我们分析制约绿电股价的另一重要因素是市场对新项目收益率的担忧, 背后是新能源不稳定的劣势过早暴露, 电力系统消纳压力超预期。** 站在分析当前时点, 绿电板块利空现实存在, 但是反应较为充分, 利好正在逐步积累, 行业长坡厚雪逻辑并未改变。新能源行业最大的底牌为双碳战略的硬约束, 目前国家态度依然坚定, 长期需求量值得期待。在乱象整治/产业链上游降价/政府授权合约/绿证绿电需求扩容等多重配套政策支持下, 运营端回报率有望向稳定类公用事业的收益率靠拢。相关政策性利好有望成为公司趋势性行情的催化剂。
- **盈利预测与估值:** 我们维持公司2024-2026年归属于母公司普通股东的净利润(扣除永续债利息)预测分别为67.30、74.39、80.89亿元, 当前股价对应PE 8、7、7倍。与大唐新能源、中广核新能源等公司对比, 公司为绿电板块标杆性公司, 业绩变动与股价走势与整个行业的发展密切相关。公司当前估值水平仍处于历史底部, 上调评级到“买入”。
- **风险提示:** 政策落地不及预期、弃电超预期、应收账款减值风险。

股票数据: 2024年7月25日

收盘价(港元)	7.08
一年内最高/最低(港元)	8.13/4.23
总市值(百万港元)	59189
市净率PB	0.76

基础数据: 2023年12月31日

总股本(百万股)	8360
总资产(百万元)	229915
净资产(百万元)	82026
每股净资产(元)	8.42

资料来源: 公司公告, wind

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元人民币)	39863	37642	40753	43117	45481
同比增长率(%)	7.13%	-5.57%	8.27%	5.80%	5.48%
归母净利润(百万元人民币)	5112	6249	6730	7439	8089
同比增长率(%)	-20.17%	22.24%	7.69%	10.53%	8.74%
每股收益(元人民币/股)	0.61	0.75	0.81	0.89	0.97
毛利率(%)	23.0%	24.8%	23.8%	24.7%	25.3%
ROE(%)	7.4%	8.8%	8.9%	9.2%	9.4%
市盈率			8	7	7

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数