

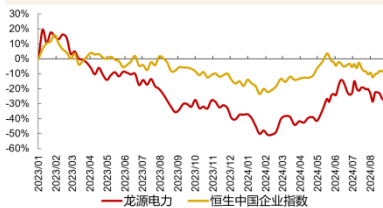
2024年09月10日

买入（维持）

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

市场表现：



龙源电力 (0916.HK)

——风况不佳拖累业绩 拟剥离火电聚焦主业

投资要点：

- **事件：**公司发布2024年中报，上半年实现营业收入188.83亿元，同比减少4.94%，实现归母净利润38.27亿元，同比减少22.86%。
- **风况较差拖累业绩，同时上网电价出现下滑。**公司上半年新增风电装机59.5万千瓦，但是受风况较差拖累，公司上半年实现风电发电量315亿千瓦时，同比下降4.60%，风电平均利用小时数为1170小时，同比下降101小时。同时，受消纳以及平价项目增多影响，公司上半年风电平均上网电价为441元/兆瓦时（不含增值税），较2023年同期的469元/兆瓦时（不含增值税）减少人民币28元/兆瓦时，下滑6.35%，系业绩下滑的重要原因。
- **出售火电资产，回笼资金聚焦新能源主业。**公司2024年6月公告拟转让江阴苏龙27%股权，本次交易完成后将减少公司控股装机容量124.08万千瓦，其中火电装机减少121.5万千瓦。根据8月公告，此次出售价格为13.19亿元。
- **新能源加速建设，全年规划投产7.5GW，资产注入值得重视。**公司规划2024全年新开工新能源项目10GW，投产7.5GW。根据公司半年报披露，公司上半年新签订开发协议7.59GW，取得开发指标6.09GW，较上年同期增加51.87%。上半年已投产2.29GW新能源装机，其中光伏装机1.69GW、风电装机0.60GW。此外，国家能源集团2022年初与公司签订《避免同业竞争协议》，承诺将通过资产注入、组建合资公司、资产置换等方式，切实推进下属其他风电资产合计2140.67万千瓦注入龙源电力。公司7月发布公告，国家能源集团拟启动向公司注入部分新能源资产的工作，预计新能源装机规模约400万千瓦，初步计划分批注入。
- **我们分析制约绿电股价的核心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。**但是整体而言，我们站在分析当前时点，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。我们认为随着时间消化，绿电投资终将回归理性，在乱象整治/需求回升/产业链上游降价等多重利好下，在整个产业链中，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。
- **盈利预测与评级：**结合公司装机规划，我们预测2024-2026年归属于母公司普通股东的净利润（扣除永续债利息）分别为59.51、68.73、73.15亿元人民币（调整前分别为67.30、74.39、80.89亿元），当前股价对应PE 7、6、6倍。公司为绿电板块标杆性公司，股价走势与整个行业的发展密切相关，维持“买入”评级。
- **风险提示：**来水波动，电价不及预期。

股价数据： 2024年9月5日

收盘价（港元） 5.82
年内最高/最低（港元） 8.13/4.23
总市值（亿港元） 487

基础数据： 2024年6月30日

总股本（亿股） 83.6
总资产（亿人民币） 2423.71
净资产（亿人民币） 848.71
每股净资产（人民币） 8.48
市净率PB 0.65

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	40662	43360	45430
同比增长率（%）	7.13%	-5.57%	8.02%	6.63%	4.77%
归母净利润（百万元人民币）	5112	6249	5951	6873	7315
同比增长率（%）	-20.17%	22.24%	-4.77%	15.48%	6.44%
每股收益（元人民币/股）	0.61	0.75	0.71	0.82	0.88
毛利率	23.0%	24.8%	21.7%	23.2%	23.5%
ROE（%）	7.4%	8.8%	7.9%	8.6%	8.6%
市盈率			7	6	6

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 liruixue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziquiao@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 ： 恒生中国企业指数