

2024年10月27日

## 龙源电力 (00916.HK)

投资评级：买入（维持）

——优质资产注入增厚业绩 风电龙头未来可期

## 证券分析师

查浩  
SAC: S1350524060004  
zhahao@huayuanstock.com  
刘晓宁  
SAC: S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com

## 联系人

豆鹏超  
doupengchao@huayuanstock.com

## 市场表现：



## 基本数据 2024年10月25日

收盘价 (港元)	7.08
一年内最高/最低 (港元)	8.30/4.37
总市值 (百万港元)	59,187.50
流通市值 (百万港元)	23,490.60
资产负债率 (%)	65.13

资料来源：聚源数据

## 投资要点：

- 事件：**公司发布公告，1) 拟现金收购控股股东国家能源集团旗下位于山东、江西、甘肃、广西区域共计8家新能源公司股权（收购比例均大于50%），对应在运和在建新能源装机合计203.29万千瓦，交易对价16.86亿元。2) 控股股东出具关于避免与龙源电力同业竞争的《补充承诺函（二）》，将存续风电业务整合期限延期3年至2028年1月24日，继续推动将优质资产逐步注入龙源电力。
- 收购估值合理，标的资产质量较优。**以2024年6月30日作为评估基准日，本次收购PB估值约1.13倍，价格合理。标的资产质量方面，莒南新能源、湖口风电、甘肃风电、滕县能源发展四家标的资产以在运风光项目为主，若假设24H2净利润与24H1持平，则该部分净资产收益率可达到10.5%左右，资产质量优势凸显。夏河新能源、民勤风电、武威新能源、北山新能源其他四家标的公司则均为位于甘肃的在建项目（0.1GW风电+0.21GW光伏），所处区域当地风光资源充裕，资产收益率亦有一定支撑。
- 新能源装机规模进一步提升，带动利润规模增厚。**截至24H1，公司控股风电装机28.35GW，控股光伏装机7.66GW。本次交易完成后，风电和光伏控股装机较24H1风电/光伏控股装机分别增加1.3GW和0.72GW。**业绩增厚角度**来看，拟收购在运机组24H1实现净利润1.41亿元，假设在运机组下半年净利润与上半年持平，结合股权收购比例，预计2024全年归母净利润可增厚约1.46亿元。按照行业平均装机盈利能力测算，其他在建项目（约0.32GW风电+0.27GW光伏）投产后有望贡献归母净利润0.4亿元左右。我们预计本次收购资产合计可带动全年归母净利润较2023年增厚3%。
- 此前同业竞争承诺仅涉及风机资产注入，然而本次注入亦包括光伏资产。当前控股股东在手未上市新能源资产约40GW，未来资产注入仍值得期待。**集团曾于2022年回A股上市时承诺在3年内推进风电及火电业务业务重合问题，并将旗下风电资产注入公司。截至2023年底，国家能源集团未上市风电和光伏资产分别为约23.47GW和19.56GW，本次注入完成后，控股股东在手未上市新能源资产仍达40GW左右，后续资产注入仍值得期待。
- “并购六条”出台及国企改革背景下，公司作为绿电板块龙头标的，估值仍有抬升空间。**证监会于9月发布“并购六条”提出进一步优化重组审核程序，提高重组审核效率，活跃并购重组市场。公司作为国内绿电行业探路者及龙头标的，当前潜在待注入资产或并未被充分定价，预计估值仍有抬升空间。
- 盈利预测与评级：**我们维持公司2024-2026年归母净利润分别为59.51、68.73、73.15亿元，当前股价对应PE分别为9/8/7倍。公司为绿电板块标杆性公司，具有明显的资源优势，维持“买入”评级。
- 风险提示：**风资源波动，资产注入进度不及预期，电价波动等。

## 盈利预测与估值 (人民币)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	39863	37642	40662	43360	45430
同比增长率 (%)	7.13%	-5.57%	8.02%	6.63%	4.47%
归母净利润 (百万元)	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/股)	0.61	0.75	0.71	0.82	0.88
ROE (%)	7.4%	8.8%	7.9%	8.6%	8.6%
市盈率 (P/E)			9	8	7

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 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

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 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。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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：**A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。