

联合研究 | 公司点评 | 龙源电力 (001289.SZ)

经营压力环比释放，单季业绩快速增长

报告要点

在新能源电量稳健增长的拉动下，公司三季度完成发电量 167.65 亿千瓦时，同比增长 6.39%。而公司三季度营收为 74.67 亿元，同比减少 9.87%，主要原因或系煤炭贸易业务收入减少，市场化电价的回落或也对收入产生一定影响。三季度毛利润为 24.09 亿元，同比下降 4.34%。在主业经营承压背景下，公司严控成本，三季度管理费用、研发费用及财务费用合计同比下降 8.32%。得益于江阴热电转让，公司实现投资净收益同比增利 4.46 亿元。在多重增利影响下，公司三季度实现归母净利润 16.48 亿元，同比增长 41.58%。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003
SFC: BQT627



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003

龙源电力 (001289.SZ)

2024-11-03

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

经营压力环比释放，单季业绩快速增长

事件描述

公司发布 2024 年三季报：2024 年三季度公司实现营业收入 74.67 亿元，同比减少 9.87%；实现归母净利润 16.48 亿元，同比增长 41.58%。

事件评论

- **火电转让完成风电压力缓解，收入表现受限煤炭贸易。**前三季度，公司新增新能源装机 265.75 万千瓦，其中风电 62.63 万千瓦，光伏 203.12 万千瓦（含收购光伏 56.77 万千瓦），公司同时完成了江阴苏龙热火的转让，火电装机减少 121.5 万千瓦。截至 9 月末公司控股装机 3701.04 万千瓦，同比增长 12.8%；其中风电 2838.06 万千瓦，火电 66 万千瓦，光伏等其他可再生能源控股装机容量 796.98 万千瓦。除装机快速增长以外，三季度来风也有所好转，三季度公司风电利用小时数 437 小时，同比仅下降 7 小时，较二季度高达 87 小时的降幅显著收窄。得益于此，公司三季度风电完成发电量 122.77 亿千瓦时，同比增长 6.16%，发电量增速实现由负转正。此外，公司三季度其他可再生能源完成发电量 22.33 亿千瓦时，同比增长 41.75%，增速环比回落 33.67 个百分点。三季度火电发电量为 22.55 亿千瓦时，同比降低 13.86%，主要原因系完成对子公司江阴热火的转让，其 9 月份电量不再计入。**整体来看，在新能源电量稳健增长的拉动下，公司三季度完成发电量 167.65 亿千瓦时，同比增长 6.39%。而公司三季度营收为 74.67 亿元，同比减少 9.87%，主要原因或系煤炭贸易业务收入减少，市场化电价的回落或也对收入产生一定影响。**
- **持续控本增效，三季度业绩快速增长。**由于煤炭贸易业务规模缩小，三季度公司营业成本为 50.58 亿元，同比减少 12.29%，大于收入降幅，公司毛利率有所改善。但由于风电利用小时数依然同比回落且电价存在压力，三季度毛利润为 24.09 亿元，同比下降 4.34%，减利 1.09 亿元。在主业经营承压背景下，公司严控成本，三季度管理费用、研发费用及财务费用合计为 9.97 亿元，同比下降 8.32%，增利 0.90 亿元。此外得益于江阴热火转让，公司实现投资净收益 5.14 亿元，同比增利 4.46 亿元。此外公司**三季度公允价值变动净收益为 0.06 亿元，同比增利 0.77 亿元。因此在多重增利影响下，公司三季度利润总额达到 20.71 亿元，同比增长 32.52%；实现归母净利润 16.48 亿元，同比增长 41.58%。**
- **绿电行业长夜将明，集团再次履行注入承诺。**我们在 2 月份《长夜将明，再论新能源产业链机遇》中就一直强调，特高压的建设投产将缓解绿电消纳压力，而绿电交易的扩容将成为绿电行业破局的关键要求。而今年以来，我们已经能够清晰的看到政策层面的积极变化。行业长夜将明，我们依然长期看好绿电板块政策支持下的投资机遇，而公司作为绿电龙头有望深度受益于行业底部反转。与此同时，公司 10 月 22 日发布公告，拟 16.86 亿元收购集团新能源资产，标的资产在运 144.69 万千瓦，在建 58.60 万千瓦；风电 131.60 万千瓦，光伏 71.69 万千瓦，收购 PB 仅 1.07 倍，收购性价比凸显，集团再次履行公司上市承诺，此次资产注入后有望进一步增厚公司盈利。
- **投资建议与估值：**根据最新财务数据，我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.87、0.97 和 1.08 元，对应 PE 分别为 19.68 倍、17.66 倍和 15.79 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、新建项目投产进度和收益不及预期风险；
- 2、风况、光照资源不及预期风险。

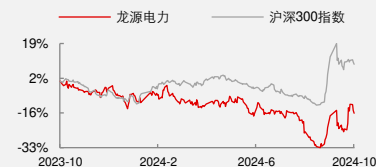
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	17.04
总股本(万股)	835,982
流通A股/B股(万股)	13,334/0
每股净资产(元)	8.66
近12月最高/最低价(元)	20.74/13.39

注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《电量表现触底反弹，业绩压力有望释放》2024-10-12
- 《偏弱来风限制短期业绩，基数改善压力或将释放》2024-09-10
- 《装机扩张拉动电量提升，偏弱来风限制业绩表现》2024-05-04

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、新建项目投产进度与效益不及预期风险。公司经营业绩的增长核心假设依赖于整体新增装机的投产进度及新项目的盈利能力，若后续因组件或其他因素导致新项目投产进度滞后或者盈利性不及预期，会导致公司整体业绩增速存在一定的下行压力；
- 2、风况、光照资源不及预期风险。从一季度来风及光照条件来看，其表现优于去年同期，但因为气候因素本身难以准确预测，若后续气候快速恶化，不但会导致增量项目盈利能力变弱，还会造成存量项目盈利水平同步弱化，因此会对公司整体业绩预测会存在向下波动的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	37642	36821	39158	43959	货币资金	4879	4919	5124	5181
营业成本	23956	23978	24429	27462	交易性金融资产	459	437	437	437
毛利	13686	12843	14729	16497	应收账款	357	326	401	415
%营业收入	36%	35%	38%	38%	存货	727	751	755	938
营业税金及附加	356	350	372	418	预付账款	603	604	615	691
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	38687	37645	40708	45157
销售费用	0	0	0	0	流动资产合计	45713	44682	48039	52819
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	5995	5995	5995	5995
管理费用	451	442	470	528	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	141361	167051	187842	218898
研发费用	145	147	157	176	无形资产	6779	6779	6779	6779
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	196	196	196	196
财务费用	3403	3407	3665	4091	递延所得税资产	848	848	848	848
%营业收入	9%	9%	9%	9%	其他非流动资产	28365	28365	28365	28365
加: 资产减值损失	-2086	0	0	0	资产总计	229256	253916	278064	313900
信用减值损失	-101	-100	-100	-100	短期贷款	26691	26691	26691	27691
公允价值变动收益	-51	-23	0	0	应付款项	11149	11373	11572	14221
投资收益	19	721	235	264	预收账款	0	0	0	0
营业利润	8158	10054	11219	12592	应付职工薪酬	269	269	274	308
%营业收入	22%	27%	29%	29%	应交税费	830	812	863	969
营业外收支	82	100	100	100	其他流动负债	33228	32870	33517	34851
利润总额	8239	10154	11319	12692	流动负债合计	72165	72014	72917	78040
%营业收入	22%	28%	29%	29%	长期借款	68688	84534	95125	112261
所得税费用	1501	1929	2151	2412	应付债券	4092	6592	11592	16592
净利润	6738	8225	9168	10281	递延所得税负债	283	283	283	283
归属于母公司所有者的净利润	6249	7238	8068	9021	其他非流动负债	1700	1700	1700	1700
少数股东损益	489	987	1100	1259	负债合计	146929	165123	181617	208876
EPS (元)	0.73	0.87	0.97	1.08	归属于母公司所有者权益	70918	76396	82950	90268
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	11409	12396	13496	14756
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	82327	88792	96447	105023
经营活动现金流净额	13884	23319	23481	28903	负债及股东权益	229256	253916	278064	313900
取得投资收益收回现金	190	721	235	264	基本指标				
长期股权投资	-2248	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-18906	-37380	-33900	-46300	每股收益	0.73	0.87	0.97	1.08
其他	-470	0	0	0	每股经营现金流	1.66	2.79	2.81	3.46
投资活动现金流净额	-21434	-36659	-33665	-46036	市盈率	23.43	19.68	17.66	15.79
债券融资	0	2500	5000	5000	市净率	2.07	1.92	1.76	1.61
股权融资	202	0	0	0	EV/EBITDA	10.46	11.02	10.27	9.74
银行贷款增加 (减少)	151639	15846	10591	18136	总资产收益率	2.7%	2.9%	2.9%	2.9%
筹资成本	-5456	-4966	-5202	-5946	净资产收益率	8.8%	9.5%	9.7%	10.0%
其他	-152650	0	0	0	净利率	16.6%	19.7%	20.6%	20.5%
筹资活动现金流净额	-6265	13380	10389	17190	资产负债率	64.1%	65.0%	65.3%	66.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-13810	40	204	57	总资产周转率	0.17	0.15	0.15	0.15

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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 /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

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

本报告署名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。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。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。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，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。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。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。

本公司保留一切权利。