

2024年11月21日
 龙源电力(916.HK)

公司动态分析

证券研究报告

新能源电力行业

风资源改善，收购控股股东优质新能源资产

事件：龙源电力公布2024年Q3业绩，公司3季度业绩边际改善。公司持续增加优质新能源资产布局，并处置在手火电资产。年初至今，公司已新增新能源装机2.7GW，并处置火电资产1.2GW。公司已公告拟收购控股股东国家能源集团2GW优质新能源资产。同时把握风光大基地及海上风电等建设窗口期，增加优质新能源资产装机。公司目前估值对于2025年PE约7倍。我们认为公司积极把握风电建设窗口期，并有国家能源集团资产注入预期，估值有提升空间。

报告摘要

2024年前3季度龙源电力业绩表现较上半年边际改善。龙源电力公布3季度经营业绩。3季度公司收入同比减少9.8%至74.7亿元人民币，公司经营利润同比增加13.3%至28.9亿元，公司净利润同比大幅增长29.9%至16.5亿元。1-3季度，公司收入同比减少6.4%至263.5亿元人民币，1-3季度经营利润同比减少10%至100.4亿元，公司净利润同比减少11.4%至56.7亿元。单看3季度，净利润增长29.9%，增速环比上半年大幅改善，扣除非经常损益，3季度归母净利润增长仍超过10%。3季度公司利润边际改善趋势明显。

公司持续提升新能源装机及处置火电资产。至9月30日，公司控股装机为37GW，其中风电控股装机为28.4GW，火电控股装机为660MW，光伏等其他可再生能源控股装机为8GW。1-9月，公司新增投产控股装机量2.7GW，其中风电626MW，光伏2GW。公司已完成江阴苏龙热电公司产权转让，控股火电装机减少1215MW，光伏26MW。公司目前控股火电660MW，未来可能进一步完成转让。公司目前积极把握国家风光大基地及海上风电等项目推出的时间窗口，预期增加风电控股装机量，预期十四五期间持续增加新能源控股装机。

Q3发电量同比提升，10月风电发电量维持提升趋势。1-3季度，公司发电量同比增2.4%至56846.6吉瓦时，受风资源影响，风电发电量同比降1.8%至43861.5吉瓦时。单看3季度，公司发电量同比增6.4%至16764.7吉瓦时，发电发电量同比增6.2%至12276.9吉瓦时。3季度风资源环比改善，公司风电发电量同比增长。10月公司发电量保持了3季度增长趋势，10月公司发电量同比增长8.2%至5897吉瓦时，其中风电同比增长24.35%至5245吉瓦时，光伏及其他可再生能源同比增67.7%至652.8吉瓦时。1-10月公司累计发电量同比增2.9%至62743.9吉瓦时。

龙源电力收购控股股东国家能源集团新能源发电资产。公司公告拟收购国家能源集团旗下滕县能源发展、甘肃风电、武威新能源等八家新能源电力公司，是龙源电力A股上市后再次收购控股股东资产，体现了控股股东对上市公司的支持。这次龙源电力拟收购新能源电力公司的总装机容量为2.03GW，其中已投运新能源发电装机容量为1.45GW，在建新能源发电装机容量为0.58GW；包括风电装机1.75GW及光伏装机0.28GW。项目收购对价为16.9亿元人民币。我们预期未来龙源电力会持续整合控股股东国家能源集团优质新能源发电资产。

投资建议 龙源电力是国家能源集团新能源电力运营旗舰上市平台。1-3Q公司净利润同比减少11%至56.7亿元人民币。Q3净利润增速明显边际改善。根据彭博一致预期，2024年净利润及2025年净利润分别为66.4亿及75亿元人民币，同比增长7%及10%以上。目前龙源电力2025年估值约为7倍PE。我们认为公司积极把握风电建设窗口期，并有国家能源集团资产注入预期，估值有提升空间。

风险提示：社会用电量增速放缓；弃风弃光提升；风资源波动。

投资评级： 未有

6个月目标价 未有

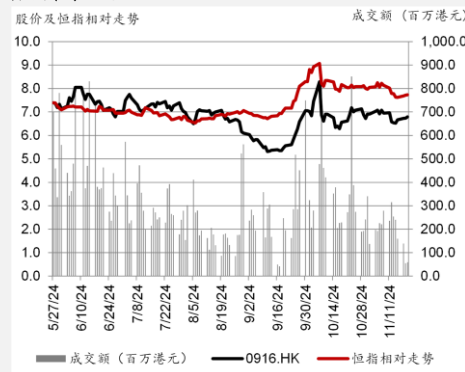
股价 2024-11-20 6.79 港元

总市值(百万港元)	119,577
H股市值(百万港元)	22,363
总股本(百万股)	8,360
H股股本(百万股)	3,318
12个月低/高(港元)	4.42/8.29
平均成交(百万港元)	283.42

股东结构

国家能源集团	58.72%
其他	41.28%
总共	100.0%

股价表现

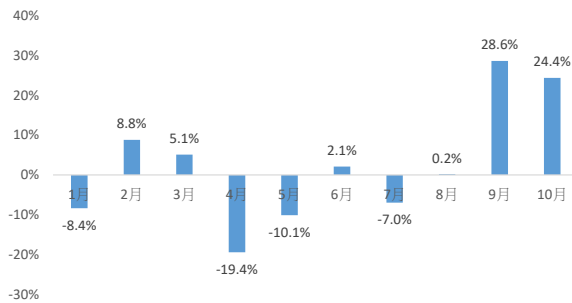


数据来源：彭博、港交所、公司

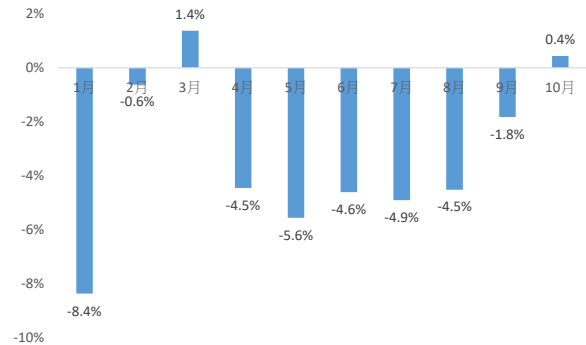
罗璐 能源行业分析师

+86 2213 1410

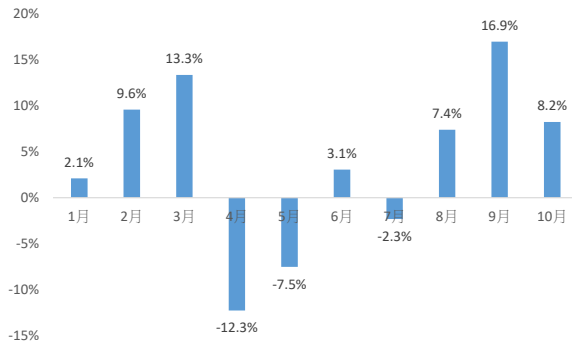
lilianluo@sdicsi.com.hk

图表 1：公司当月风电发电量同比增速%


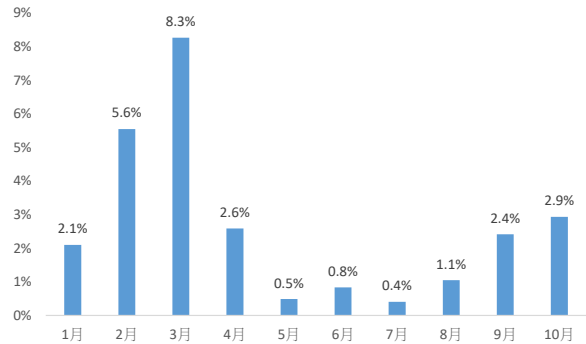
资料来源：上市公司资料，国证国际

图表 2：公司累计风电发电量同比增速%


资料来源：上市公司资料，国证国际

图表 3：公司当月发电量同比增速%


资料来源：上市公司资料，国证国际

图表 4：公司累计发电量同比增速%


资料来源：上市公司资料，国证国际

图表5：同业估值比较 - 港股上市发电企业

股份名称	代码	市值 百万元	股价 元	最近报表 年结, Y0	市盈率 (倍)				每股盈利增长 (%)				股息率 (%)			市净率 (倍)			净负债 比率% *	ROE %	ROA %	
					Y0	Y1f	Y2f	Y3f	Y0	Y1f	Y2f	Y3f	12个月	Y1f	Y2f	Y0	Y1f	Y2f				
火电																						
华能国际电力股份有限	902 HK Equity	104,246	4.16	12/2023	11.1	5.9	5.2	4.6	n/a	86.6	13.9	12.4	5.16	7.77	8.47	0.44	0.73	0.63	200.7	10.9	1.16	
华润电力控股有限公司	836 HK Equity	91,463	18.26	12/2023	8.0	6.0	5.4	4.5	56.8	33.8	11.2	18.3	5.71	6.51	7.48	1.03	0.92	0.83	185.3	15.7	4.15	
华电国际电力股份有限	1071 HK Equity	57,294	3.61	12/2023	9.5	6.1	5.5	5.1	n/a	54.6	12.0	7.8	2.43	6.84	7.74	0.84	0.79	0.61	274.3	10.0	2.27	
大唐国际发电股份有限	991 HK Equity	47,665	1.46	12/2023	-ve E	5.9	5.2	4.1	n/a	n/a	13.0	26.9	0.55	8.83	11.04	0.92	n/a	n/a	620.0	4.3	0.96	
中国电力国际发展有限	2380 HK Equity	38,224	3.09	12/2023	13.1	7.2	5.9	5.0	0.0	82.7	20.6	18.6	4.60	7.37	8.24	0.66	0.71	0.66	302.9	7.5	1.47	
绿电																						
龙源电力集团股份有限	916 HK Equity	119,028	6.79	12/2023	8.5	7.7	7.0	6.2	26.2	10.6	10.8	13.0	3.53	3.58	3.95	0.77	0.71	0.66	173.5	7.5	2.21	
新天绿色能源股份有限	956 HK Equity	26,687	3.44	12/2023	6.3	5.7	4.8	4.0	-3.8	10.2	19.8	17.8	6.71	7.12	8.43	0.64	0.58	0.54	179.4	10.5	2.74	
中国大唐集团新能源股	1798 HK Equity	14,620	2.01	12/2023	6.1	6.9	5.7	5.0	-23.5	-12.3	22.2	12.7	1.63	4.01	4.65	0.77	0.70	0.63	305.1	11.0	2.38	
信义能源控股有限公司	3868 HK Equity	6,785	0.81	12/2023	6.4	7.3	6.3	5.5	-5.7	-11.6	16.2	13.2	6.05	6.79	7.78	0.50	0.48	0.47	48.0	6.4	3.93	
北京京能清洁能源电力	579 HK Equity	14,923	1.81	12/2023	4.5	4.7	4.0	3.3	7.6	-2.9	18.1	20.0	8.30	8.60	9.49	0.45	0.43	0.40	143.1	10.1	3.40	
中国广核新能源控股有	1811 HK Equity	9,910	2.31	12/2023	4.8	n/a	n/a	n/a	37.1	n/a	n/a	n/a	5.27	n/a	n/a	0.82	n/a	n/a	364.0	16.4	3.07	
协合新能源集团有限公	182 HK Equity	4,265	0.53	12/2023	4.3	3.8	3.3	3.0	7.8	13.8	15.4	10.0	6.60	7.09	8.71	0.48	0.47	0.42	152.5	11.7	3.12	
平均					7.5	6.1	5.3	4.6														

 注：“净负债比率”为负数代表净现金
 数据来源：彭博

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其他其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010