

公用事业

2025 年 04 月 08 日

龙源电力 (00916)

——电价企稳业绩回升 承诺三年分红规划

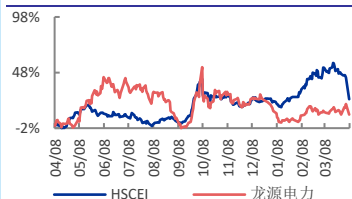
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 07 日

收盘价 (港币)	5.98
恒生中国企业指数	7262.72
52 周最高/最低 (港币)	8.30/5.12
H 股市值 (亿港元)	499.92
流通 H 股 (百万股)	3,317.88
汇率 (人民币/港币)	1.0798

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
朱赫 A0230524070002
zhuhe@swsresearch.com

联系人

朱赫
(8621)23297818x
zhuhe@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 事件：**（1）公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 370.70 亿元，同比减少 2.6%；归属权益所有人净利润 64.25 亿元，同比增长 0.2%，每股收益 0.763 元/股，同比增长 0.017 元/股。公司拟派末期股息 0.2278 元/股，按照中国会计准则利润表中公司归母净利润 63.45 亿元计算，公司分红比例为 30%。按公司 4 月 7 日收盘价计算，公司股息率约为 4.1%。（2）公司发布 2025-2027 年度现金分红规划，拟定 2025-2027 年每年现金分红比例不低于当年实现的归属于股东的净利润的 30%。
- 风电：风况不佳 2H24 利用小时数延续跌势，电价回升减值减少带动板块业绩正增长。**2024 年公司完成发电量 755.46 亿千瓦时，同比下降 0.89%，其中风电发电量 605.50 亿千瓦时，同比下降 1.31%。2024 年公司新增控股风电装机 1535.88MW，装机增长被风资源水平下降影响所抵消。2024 年公司风电平均利用小时数同比下降 156 小时至 2190 小时，降幅较上半年进一步提升（1H24 同比下降 101 小时）。在公司持“以价优先、量价兼顾”的策略引导下，2024 年公司风电平均上网电价 0.466 元/千瓦时（不含税），下半年上网电价环比有所提升。价增有效弥补量减影响，叠加风电非流动资产减值同比减少 13.13 亿元，公司风电业务利润全年实现稳健增长。2024 年公司风电板块实现经营利润 123.34 亿元，同比增长 10.7%（1H24 同比下降 18.9%）。2024 年低基数背景下，我们看好 2025 年公司发电利用小时数回升，带动公司发电量及盈利同比高增。
- 光伏：装机规模高增 2H24 电价回升，固定资产减值提升拖累业绩增速。**2024 年公司新增光伏控股装机 4826.28MW，带动光伏等其他可再生能源发电量同比增长 72.04%至 78.33 亿千瓦时。电价方面，2024 年公司不含税光伏平均上网电价 0.296 元/千瓦时（1H24 为 0.283 元/千瓦时），同比下降 0.014 元/千瓦时，降幅较上半年显著收窄。2024 年公司光伏业务实现经营利润 5.21 亿元，同比下降 23.7%，主要 2024 年固定资产减值同比提升 1.87 亿元。光伏量增价稳，看好长期为公司带来业绩增量。
- 火电：资产全部出表，目前已成为纯绿电企业。**2H24 年公司实现江阴苏龙热电与南通天生港发电出表，其中出售江阴苏龙热电取得净收益 1.98 亿元，后续公司或将进一步推进所持南通天生港 31.94%股权的转让事宜，从而完全解决与集团公司火电同业竞争问题。
- 2025 年新能源投产预计 5GW，集团资产注入值得期待。**2025 年公司计划新开工新能源项目 550 万千瓦，投产 500 万千瓦。2024 取得开发指标 14.72GW，其中风电、光伏分别 6.37、8.35GW。根据公司公告，2024 年 10 月国家能源集团签署《补充承诺函（二）》，计划将存续风电业务资产整合期限延期 3 年至 2028 年 1 月 24 日。公司风电、光伏储备项目充足，叠加集团公司未上市新能源资产逐步注入，公司新能源装机容量有望持续高增，成长空间广阔。
- 盈利预测与估值：**考虑到公司火电资产出表，结合公司 2025 年新能源投产规划，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 71.32、75.36 亿元（原值为 75.32、87.27 亿元），新增 2027 年盈利预测为 80.46 亿元。当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 6.5、6.1 和 5.8 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**风况不及预期，新能源上网电价不及预期，资产减值规模超预期

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	38,052	37,070	35,703	38,176	40,332
同比增长率 (%)	-5	-3	-4	7	6
归母净利润 (百万元)	6,411	6,425	7,132	7,536	8,046
同比增长率 (%)	25	0	11	6	7
每股收益 (元/股)	0.74	0.76	0.85	0.90	0.96
净资产收益率 (%)	-	-	-	-	-
市盈率	7.1	7.2	6.5	6.1	5.8
市净率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

合并利润表

百万元人民币	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	38,052	37,070	35,703	38,176	40,332
营业收入	38,052	37,070	35,703	38,176	40,332
营业总成本	28,586	27,666	24,930	26,871	28,562
营业成本	24,160	23,149	20,405	22,213	23,880
税金及附加	359	340	328	350	370
管理费用	451	471	453	485	512
研发费用	145	209	201	215	227
财务费用	3,472	3,497	3,544	3,608	3,573
其他收益	1,029	924	924	924	924
营业利润	8,246	10,136	10,587	11,420	12,384
利润总额	8,328	10,233	10,587	11,420	12,384
所得税	1,495	1,952	2,190	2,435	2,668
净利润	6,832	8,281	8,397	8,985	9,716
少数股东损益	529	1,935	1,343	1,527	1,749
归属于母公司所有者的净利润	6,303	6,345	7,053	7,457	7,967
按国际会计准则调整	107	79	79	79	79
归母净利润-国际会计准则	6,411	6,425	7,132	7,536	8,046

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。