



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 04 月 12 日

基础数据

04 月 11 日收盘价（元）	16.74
总市值（亿元）	1,399.43
总股本（亿股）	83.60

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：蔡屹

S0190518030002
cai yi@xyzq.com.cn

分析师：李静云

S0190522120001
lijingyun@xyzq.com.cn

分析师：朱理显

S0190525010004
zhulixian@xyzq.com.cn

龙源电力(001289.SZ)

风况偏弱压制业绩，潜在装机增量可观

投资要点：

- **事件：**龙源电力发布 2024 年报，公司 2024 年全年实现营业收入 370.70 亿元，同比-2.58%（调整后），归母净利润 63.45 亿元，同比+0.66%（调整后），扣非归母净利润 57.11 亿元，同比-8.51%（调整后，非经主要为火电资产处置收益），净利率为 22.34%，同比+4.44pct，经营性现金流 170.62 亿元，同比+18.93%（调整后）。此外，公司拟派发现金红利 19.04 亿元，占当期归母净利润的 30.01%，并规划 25-27 年每年现金分红不少于当年归母净利润的 30%，截至年末永续债已全部偿还。结合经营数据点评如下：
- **点评：**风况压制利用小时、电价结构性调整小幅提升，绿电度电利润总额同比+0.005 元/度。截至 2024 年底，公司控股装机容量合计 41.14GW，其中风电 30.41GW、光伏 10.70GW，全年新增装机容量 7.48GW，其中风电 2.65GW（含收购项目 1.12GW）、光伏 4.83GW（含收购项目 0.45GW）。因风资源水平同比下降，公司风机平均利用小时为 2190h，同比-156h，全年公司风电发电量 605.50 亿度，同比-1.13%；光伏发电量为 78.27 亿度，同比+72.13%。因高电价风电项目电量占比提升，2024 年公司风电上网电价 0.466 元/度（不含税，下同），同比+0.011 元/度；光伏受平价电量占比增加影响，平均上网电价 0.296 元/度，同比-0.014 元/度。2024 年公司绿电板块利润总额 97.19 亿元，同比+10.05 亿元，对应度电利润总额 0.140 元/度，同比+0.005 元/度。火电方面，公司已完成资产剥离，自 10 月起不再拥有火电机组，全年火电板块贡献利润总额 5.14 亿元。此外，2024 年公司计提资产/信用减值 9.79、1.30 亿元，同比减少 11.55 亿元、增加 0.29 亿元。
- **展望：**注入与自建双线并行，装机扩张有望推动业绩提升。2024 年 7 月公司控股股东国家能源集团公告计分批注入新能源资产 4GW，随后公司于 10 月拟购入新能源资产 2.03GW（其中在运装机 1.45GW、在建装机 0.59GW）；同时，2024 年公司取得开发指标 14.72GW，且计划于 2025 年开工绿电项目 5.5GW、投产 5.0GW。
- **投资建议：**维持“增持”评级。绿电基本面见底预期加强，新政落地、绿证消费刺激、国补回款等有助于绿电盈利水平回归合理区间，公司作为头部绿电企业具备先发优势以及集团资源优势，我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 70.83、73.97、78.29 亿元，分别同比+11.6%、+4.4%、+5.8%，对应 4 月 11 日 A 股收盘价 PE 估值分别为 19.8x、18.9x、17.9x，对应 4 月 11 日 H 股收盘价 PE 估值分别为 6.6x、6.3x、6.0x。
- **风险提示：**风光资源不及预期、原材料价格上行增加风机与光伏组件成本、市场化交易造成电价波动、宏观经济风险

主要财务指标

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	37070	37029	38570	40165
同比增长	-2.6%	-0.1%	4.2%	4.1%
归母净利润（百万元）	6345	7083	7397	7829
同比增长	0.7%	11.6%	4.4%	5.8%
毛利率	37.6%	42.4%	42.1%	41.4%
ROE	8.7%	9.0%	8.8%	8.7%
每股收益（元）	0.76	0.85	0.88	0.94
市盈率	22.1	19.8	18.9	17.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	51833	51415	56146	64342
货币资金	3283	1655	6692	12060
交易性金融资产	193	193	193	193
应收票据及应收账款	213	219	182	136
预付款项	495	516	523	550
存货	428	514	519	535
其他	47221	48319	48038	50868
非流动资产	205274	217986	227014	234180
长期股权投资	6226	6256	6287	6318
固定资产	156389	177000	190540	200408
在建工程	25220	17110	12805	10653
无形资产	6023	5070	4117	3163
商誉	146	146	146	146
其他	11270	12404	13119	13493
资产总计	257106	269401	283160	298522
流动负债	72795	72804	74830	77926
短期借款	28177	29377	30377	31377
应付票据及应付账款	18393	16720	17513	18510
其他	26224	26707	26940	28038
非流动负债	98202	103202	107202	111202
长期借款	79174	84174	88174	92174
其他	19028	19028	19028	19028
负债合计	170997	176007	182032	189128
股本	8360	8360	8360	8360
未分配利润	46971	51033	55400	60105
少数股东权益	12904	15064	17320	19708
股东权益合计	86109	93394	101127	109394
负债及权益合计	257106	269401	283160	298522

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	6345	7083	7397	7829
折旧和摊销	11746	15247	17459	19510
营运资金的变动	-6699	-2462	1250	-812
经营活动产生现金流量	17062	26291	32566	32935
资本支出	-26850	-28432	-26720	-26622
长期投资	668	-190	-234	-235
投资活动产生现金流量	-26068	-28437	-26762	-26658
债券融资	17451	6188	5003	5001
股权融资	598	0	0	0
融资活动产生现金流量	7353	549	-767	-909
现金净变动	-1686	-1629	5037	5368

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	37070	37029	38570	40165
营业成本	23149	21321	22334	23553
税金及附加	340	342	357	371
销售费用	0	0	0	0
管理费用	471	428	462	480
研发费用	209	167	184	194
财务费用	3497	3414	3501	3360
投资收益	912	200	200	200
公允价值变动收益	15	0	0	0
信用减值损失	-130	-103	-108	-108
资产减值损失	-979	-915	-826	-630
营业利润	10136	11486	11986	12692
营业外收支	97	68	80	78
利润总额	10233	11554	12066	12770
所得税	1952	2311	2413	2554
净利润	8281	9243	9653	10216
少数股东损益	1935	2160	2256	2388
归属母公司净利润	6345	7083	7397	7829
EPS (元)	0.76	0.85	0.88	0.94

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-2.6%	-0.1%	4.2%	4.1%
营业利润增长率	22.9%	13.3%	4.4%	5.9%
归母净利润增长率	0.7%	11.6%	4.4%	5.8%
盈利能力				
毛利率	37.6%	42.4%	42.1%	41.4%
归母净利率	17.1%	19.1%	19.2%	19.5%
ROE	8.7%	9.0%	8.8%	8.7%
偿债能力				
资产负债率	66.5%	65.3%	64.3%	63.4%
流动比率	0.71	0.71	0.75	0.83
速动比率	0.67	0.66	0.70	0.78
营运能力				
资产周转率	0.15	0.14	0.14	0.14
每股资料 (元)				
每股收益	0.76	0.85	0.88	0.94
每股经营现金	2.04	3.14	3.90	3.94
估值比率 (倍)				
PE	22.1	19.8	18.9	17.9
PB	1.9	1.8	1.7	1.6

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn