

来风偏弱影响业绩，自建+注入增加装机规模

2025 年 04 月 30 日

► **事件：**4 月 29 日，公司公告 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年实现收入 370.7 亿元，同比-2.58%；归母净利 63.45 亿元，同比+0.66%；扣非归母净利 57.11 亿元，同比-8.51%。2024 年计提资产减值 9.79 亿元，同比减少 11.55 亿元、信用减值 1.30 亿元，同比+0.29 亿元。单季度来看，24Q4 公司收入 107.19 亿元，同比+12.39%；归母净利 8.7 亿元，同比+515.95%；扣非归母净利 6.01 亿元，同比+251.35%。2025Q1 实现收入 81.4 亿元，同比-19%；归母净利 19.02 亿元，同比-22.07%；扣非归母净利 18.61 亿元，同比-22.34%。

► **24 年风电电价小幅提升，光伏平均电价下行，来风偏弱压制 24 年业绩。**2024 年新能源发电板块实现营业收入 313.70 亿元，同比+6.89%；利润总额 97.19 亿元，同比+10.32%。2024 年完成新能源发电量 683.83 亿度，同比+3.76%。因风资源水平同比下降，公司风电平均利用小时为 2190h，同比降低 156h，总体 24 年风电发电量 605.50 亿度，同比-1.31%；因新增装机规模较多，光伏发电量 78.27 亿度，同比+72.13%。2024 年风电平均上网电价 466 元/兆瓦时，同比增加 11 元/兆瓦时，主要受高电价项目占比提升的结构性因素影响，光伏平均上网电价 296 元/兆瓦时，同比小幅下降，主要是由于新投产的平价光伏项目拉低平均电价。

► **自建+资产注入扩充公司装机规模，保障装机成长性。**公司 2025 年计划新开工新能源项目 550 万千瓦，投产 500 万千瓦，自建项目和资产注入带动长期的规模增长。截至 2025Q1，控股装机容量为 41.15GW，其中风电控股装机容量 30.44GW，同比增加 9.59%，光伏控股装机容量 10.70GW，同比增加 65.53%，新能源资产继续扩大。公司全力推动“沙戈荒”风光大基地项目，加快推进海上项目规模化发展，打造国家标志性新能源基地，2024 年自建投产项目 5911.36MW，其中风电 1535.88MW，光伏 4375.48MW，已取得取得开发指标 14.72GW，其中风电 6.37GW，光伏 8.35GW。公司剥离火电资产，加速整合新能源资源，2024 年控股股东国家能源集团启动向公司注入部分新能源资产的工作，为公司带来约 400 万千瓦的新能源装机规模，其中公司于 2024.10.23 公告收购 8 家新能源公司股权，合计装机容量为 203.29 万千瓦，其中在运 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。

► **投资建议：**公司新投产装机规模持续扩大，叠加集团优质资产注入，在绿电市场化交易电价下行压力较大的背景下，我们预计 25/26/27 年归母净利润为 64.31/73.16/76.09 亿元，EPS 分别为 0.77/0.88/0.91 元，对应 4 月 29 日收盘价 PE 分别为 22/19/18 倍，维持“谨慎推荐”评级。

风险提示：风光资源条件变化；电价波动风险；补贴发放延迟。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	37,070	36,689	39,582	41,354
增长率 (%)	-2.6	-1.0	7.9	4.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	6,345	6,431	7,316	7,609
增长率 (%)	0.7	1.4	13.8	4.0
每股收益 (元)	0.76	0.77	0.88	0.91
PE	22	22	19	18
PB	1.9	1.8	1.6	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

16.78 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 黎静

执业证书：S0100525030004

邮箱：lijing@mszq.com

相关研究

- 1.龙源电力 (001289.SZ) 2024 年三季报点评：Q3 业绩高增长，优质资产注入贡献增量-2024/11/01
- 2.龙源电力 (001289.SZ) 2024 年半年报点评：来风偏弱影响业绩，风光装机规模继续扩大-2024/08/29
- 3.龙源电力 (001289.SZ) 2024 年一季报点评：风平火起，光伏延续增势-2024/04/26
- 4.龙源电力 (001289.SZ) 2023 年年报点评：减值扰动业绩，关注光伏放量-2024/03/28
- 5.龙源电力 (001289.SZ) 2023 年三季报点评：基数扰动风电，光伏持续放量-2023/10/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	37,070	36,689	39,582	41,354
营业成本	23,149	22,048	23,682	24,994
营业税金及附加	340	349	376	393
销售费用	0	0	0	0
管理费用	471	477	475	496
研发费用	209	154	158	165
EBIT	13,692	13,662	14,891	15,306
财务费用	3,497	4,174	4,202	4,263
资产减值损失	-979	-1,000	-1,000	-1,000
投资收益	912	18	20	21
营业利润	10,136	9,271	10,561	10,987
营业外收支	97	100	100	100
利润总额	10,233	9,371	10,661	11,087
所得税	1,952	1,715	1,951	2,029
净利润	8,281	7,656	8,710	9,058
归属于母公司净利润	6,345	6,431	7,316	7,609
EBITDA	25,438	25,635	28,017	29,570

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,283	7,828	9,400	12,366
应收账款及票据	213	292	319	335
预付款项	495	551	592	625
存货	428	604	649	685
其他流动资产	47,414	36,488	39,170	40,814
流动资产合计	51,833	45,763	50,130	54,825
长期股权投资	6,226	6,266	6,306	6,346
固定资产	156,389	165,927	175,579	182,255
无形资产	6,023	5,437	4,849	4,259
非流动资产合计	205,274	216,320	223,506	228,632
资产合计	257,106	262,083	273,635	283,457
短期借款	28,177	27,364	27,715	27,718
应付账款及票据	18,393	15,101	16,220	17,119
其他流动负债	26,224	26,293	26,706	27,026
流动负债合计	72,795	68,759	70,641	71,863
长期借款	79,174	81,174	83,174	85,174
其他长期负债	19,028	19,028	19,028	19,028
非流动负债合计	98,202	100,202	102,202	104,202
负债合计	170,997	168,961	172,844	176,065
股本	8,360	8,338	8,338	8,338
少数股东权益	12,904	14,129	15,523	16,972
股东权益合计	86,109	93,122	100,792	107,392
负债和股东权益合计	257,106	262,083	273,635	283,457

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.58	-1.03	7.88	4.48
EBIT 增长率	-1.24	-0.22	8.99	2.79
净利润增长率	0.66	1.36	13.76	3.99
盈利能力 (%)				
毛利率	37.55	39.91	40.17	39.56
净利润率	22.34	20.87	22.01	21.90
总资产收益率 ROA	2.47	2.45	2.67	2.68
净资产收益率 ROE	8.67	8.14	8.58	8.41
偿债能力				
流动比率	0.71	0.67	0.71	0.76
速动比率	0.70	0.65	0.69	0.74
现金比率	0.05	0.11	0.13	0.17
资产负债率 (%)	66.51	64.47	63.17	62.11
经营效率				
应收账款周转天数	2.03	3.00	3.00	3.00
存货周转天数	6.75	10.00	10.00	10.00
总资产周转率	0.14	0.14	0.14	0.15
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	0.77	0.88	0.91
每股净资产	8.76	9.45	10.20	10.82
每股经营现金流	2.04	3.84	3.08	3.35
每股股利	0.23	0.24	0.25	0.26
估值分析				
PE	22	22	19	18
PB	1.9	1.8	1.6	1.6
EV/EBITDA	10.68	10.46	9.60	9.06
股息收益率 (%)	1.36	1.43	1.49	1.55

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	8,281	7,656	8,710	9,058
折旧和摊销	11,746	11,973	13,127	14,264
营运资金变动	-6,699	7,292	-1,364	-610
经营活动现金流	17,062	32,118	25,729	28,039
资本开支	-26,850	-22,830	-20,072	-19,150
投资	668	-140	-190	-190
投资活动现金流	-26,068	-22,951	-20,243	-19,319
股权募资	598	-22	0	0
债务募资	17,451	1,187	2,351	2,003
筹资活动现金流	7,353	-4,622	-3,914	-5,753
现金净流量	-1,686	4,545	1,572	2,966

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048