

24 年业绩稳健增长，在建规模充足

2025 年 04 月 30 日

➤ **事件：**2025 年 4 月 29 日，公司公告 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年新增项目实现并网投运，发电量同比增加，2024 年营收 38.4 亿元，同比增加 4.05%；归母净利润 10.09 亿元，同比增加 9.68%；扣非归母净利润 9.03 亿元，同比下降 1.59%，主要系部分固定资产处置导致非经常性损益同比增加。**单季度来看**，24Q4 公司收入 9.16 亿元，同比增加 6.37%，环比下降 18.16%；归母净利润 0.93 亿元，同比下降 16.6%；扣非归母净利润 0.63 亿元，同比下降 43.34%。2025Q1 实现收入 10.26 亿元，同比增加 19.81%；归母净利润 2.54 亿元，同比增加 52.18%；扣非归母净利润 2.54 亿元，同比增加 52.22%。

➤ **24 年新增投产装机 12.84GW，发电量迅速提升。**2024 年新投产机组的装机规模达 12.84GW，包括新疆尼勒克 300 万千瓦、新疆阜康 42 万千瓦、新疆米东 350 万千瓦、若羌 400 万千瓦、奎屯 100 万千瓦、鲁能液态压缩空气储能配套光伏 25 万千瓦等。发电量及发电收入稳步提升，2024 年完成发电量 108.73 亿千瓦时，同比增加 19.93%；实现上网电量 105.64 亿千瓦时，同比增长 20.10%，其中，参与电力市场交易的电量为 74.10 亿千瓦时，占上网电量的 70.15%。2025Q1 累计发电量 40.54 亿千瓦时，同比+98.05%。其中，风电 18.93 亿千瓦时，同比+11.03%；光伏 21.10 亿千瓦时，同比+553.25%。

➤ **背靠集团形成产业协同效应，新疆在手指标充足+扩充全国其他区域布局。**截至 2025Q1 公司建设运营装机规模为 3063.55 万千瓦。其中，在运规模 1934.55 万千瓦，在建规模 1129 万千瓦。公司扎根西北地区，全国各地多点开花，2024 年西北地区实现收入 21.96 亿元，同比增长 10.34%；东北地区实现收入 2.56 亿元，同比增长 7.97%。公司依托中国绿发协同优势，2024 年在新疆区域获取新能源建设指标 1630 万千瓦。截至 25Q1，公司在新疆累计获取新能源指标已达 3130 万千瓦，其中风电 1080 万千瓦，在福建、贵州、安徽、吉林、山东等地累计获得新能源建设指标超 120 万千瓦。

➤ **限电率与电价的担忧。**1) 限电率，公司已经并网项目主要集中在乌鲁木齐周边，消纳压力相对较小；新疆特高压通道也在陆续投产，公司后续指标项目会依托大通道建设投产并网，消纳有一定保障。2) 电价，公司所并网项目属于 136 号文存量项目，未来项目收益率有一定兜底，公司也正积极协商新疆电量外送交易争取高电价。

➤ **投资建议：**考虑到公司装机规划以及储备项目带来的增长空间，我们预计 25/26/27 年归母净利润 13.81/15.15/18.00 亿元，EPS 分别为 0.67/0.73/0.87 元，对应 4 月 29 日收盘价 PE 分别为 13/12/10 倍，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**风光自然条件变化；电价波动；限电率提升；补贴账期延长。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,840	7,298	8,276	9,736
增长率 (%)	4.1	90.0	13.4	17.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,009	1,381	1,515	1,800
增长率 (%)	9.7	36.9	9.7	18.8
每股收益 (元)	0.49	0.67	0.73	0.87
PE	18	13	12	10
PB	0.9	0.9	0.8	0.8

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：

8.62 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.中绿电 (000537.SZ) 2024 年三季报点评：业绩超预期，装机增速明确-2024/10/30
- 2.中绿电 (000537.SZ) 2024 年半年报点评：风资源转差，业绩有所下滑-2024/08/30
- 3.中绿电 (000537.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：毛利稳定，定增落地补充“弹药”-2024/05/02
- 4.中绿电 (000537.SZ) 首次覆盖报告：翻篇启新，如日之升-2024/01/18

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	3,840	7,298	8,276	9,736
营业成本	1,739	3,452	3,917	4,384
营业税金及附加	64	95	83	117
销售费用	0	0	0	0
管理费用	257	489	414	584
研发费用	2	7	8	10
EBIT	1,713	3,213	3,921	4,602
财务费用	457	1,577	2,322	2,467
资产减值损失	-17	0	0	0
投资收益	-11	58	124	78
营业利润	1,307	1,702	1,740	2,222
营业外收支	31	15	15	15
利润总额	1,338	1,717	1,755	2,237
所得税	155	199	193	260
净利润	1,183	1,518	1,562	1,978
归属于母公司净利润	1,009	1,381	1,515	1,800
EBITDA	3,109	5,009	6,336	7,541

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,611	5,975	18,858	22,505
应收账款及票据	6,251	6,498	5,116	5,237
预付款项	39	52	59	66
存货	0	1	1	1
其他流动资产	1,225	2,223	2,416	2,703
流动资产合计	14,127	14,749	26,449	30,512
长期股权投资	489	548	672	750
固定资产	24,150	37,155	44,735	52,818
无形资产	435	785	1,135	1,485
非流动资产合计	75,241	114,152	122,487	130,810
资产合计	89,367	128,901	148,936	161,323
短期借款	0	20,000	26,000	30,000
应付账款及票据	4,675	5,694	6,460	7,231
其他流动负债	2,895	3,238	3,446	3,665
流动负债合计	7,570	28,932	35,905	40,896
长期借款	50,617	65,617	75,617	79,617
其他长期负债	6,395	8,410	10,406	12,402
非流动负债合计	57,012	74,027	86,023	92,020
负债合计	64,582	102,959	121,929	132,916
股本	2,067	2,067	2,067	2,067
少数股东权益	5,192	5,329	5,376	5,554
股东权益合计	24,785	25,942	27,008	28,407
负债和股东权益合计	89,367	128,901	148,936	161,323

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	4.05	90.04	13.40	17.64
EBIT 增长率	7.62	87.60	22.05	17.35
净利润增长率	9.68	36.93	9.71	18.78
盈利能力 (%)				
毛利率	54.71	52.69	52.68	54.97
净利润率	26.26	18.92	18.31	18.48
总资产收益率 ROA	1.13	1.07	1.02	1.12
净资产收益率 ROE	5.15	6.70	7.00	7.88
偿债能力				
流动比率	1.87	0.51	0.74	0.75
速动比率	1.77	0.48	0.71	0.73
现金比率	0.87	0.21	0.53	0.55
资产负债率 (%)	72.27	79.87	81.87	82.39
经营效率				
应收账款周转天数	594.18	330.00	230.00	200.00
存货周转天数	0.00	0.10	0.10	0.10
总资产周转率	0.05	0.07	0.06	0.06
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.67	0.73	0.87
每股净资产	9.48	9.97	10.47	11.06
每股经营现金流	0.87	2.55	4.05	3.91
每股股利	0.20	0.24	0.28	0.32
估值分析				
PE	18	13	12	10
PB	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	22.35	13.87	10.97	9.21
股息收益率 (%)	2.32	2.78	3.25	3.71

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,183	1,518	1,562	1,978
折旧和摊销	1,396	1,796	2,414	2,939
营运资金变动	-1,344	181	2,057	478
经营活动现金流	1,800	5,269	8,370	8,083
资本开支	-19,352	-40,552	-10,520	-11,082
投资	-221	0	0	0
投资活动现金流	-19,563	-40,552	-10,520	-11,082
股权募资	3,420	0	0	0
债务募资	14,255	36,821	18,000	10,000
筹资活动现金流	15,252	34,647	15,033	6,646
现金净流量	-2,511	-636	12,882	3,648

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