



龙源电力 (00916.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩降幅环比收窄，中期派息回报股东

业绩简评

2025 年 8 月 19 日公司披露 2025 年中期业绩，1H25 实现营收 156.6 亿人民币，较去年同期持续经营收入+3.1%；实现归母净利 35.2 亿人民币，同比-14.4%。2025 实现营收 75.2 亿人民币，去年同期持续经营收入+5.6%；实现归母净利 15.4 亿人民币，同比-0.2%。

经营分析

平均上网电价下行，以量补价实现营收增长。1H25 公司风电/光伏平均上网电价分别为 422/273 元/MWh (不含税)，同比分别下降 16/5 元/MWh (不含税)。其中，风电平均上网电价下滑主因平价项目电量贡献结构性增加和市场化电量占比提升。电量增长弥补电价下行的不利影响，1H25 公司风电/光伏发电量分别同比+6.1%/+71.4%。分电源看：电价下行叠加风况不佳，风电售电收入同比-1.6%；光伏电价降幅较小且电量增速高，售电收入实现同比+65.6%。

风资源欠佳影响业绩表现，光伏盈利好于预期。1H25 公司风电/光伏装机分别同比+10.8%/+54.8%。由于风资源不佳，风电利用小时数同比-68 小时；而光伏电量增速高于装机增速，或因利用小时数提升和试运行机组发电量增长。新投产机组转固使得风电/光伏折旧和摊销费用分别同比+5.2%/+96.2%，影响风电/光伏经营利润率分别同比-4.5/-2.5pcts，光伏经营利润率降幅小于风电。

新能源全面入市背景下深化增量做优，中期分红回报股东。1H25 公司资本性支出达约 118 亿、同比-5.4%，主因新能源项目建设资金投入较去年同期减少，且去年同期有大额股权收购款支出。新能源全面入市背景下机遇和挑战并存，公司坚持风电为主优的发展策略，重点布局“沙戈荒”和海上风电大基地项目，优先争取消纳能力较强、电价较高的中东南部地区优质竞配指标，科学有序实施“以大代小”项目，期内新签开发协议 1.24GW，其中风电占比 83.9%。公司重视股东价值回报，计划中期分红 0.1 元人民币/股 (税前)，展现长期高质量发展潜能。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2025~2027 年分别实现归母净利润 69.7/76.2/83.8 亿元人民币，EPS 分别为 0.83/0.91/1.00 元人民币，公司股票现价对应 PE 估值分别为 8 倍、7 倍和 6 倍，维持“买入”评级。

风险提示

风/光资源、补贴发放、新增装机、利用率、上网电价不及预期，减值计提超预期等风险。

公共事业与环保组

分析师：唐执敬 (执业 S1130525020002)

tangzhijing@gjzq.com.cn

市价 (港币)：7.060 元

相关报告：

1. 《龙源电力公司深度研究：以资产质量为帆，乘入市之风起航》，2025.5.15



公司基本情况 (人民币)

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	37,638	31,370	33,742	36,213	38,914
营业收入增长率	-5.58%	-16.65%	7.56%	7.32%	7.46%
归母净利润(百万元)	6,355	6,425	6,974	7,619	8,380
归母净利润增长率	23.84%	1.09%	9.33%	9.18%	9.28%
摊薄每股收益(元)	0.76	0.77	0.83	0.91	1.00
每股经营性现金流净额	1.66	2.04	2.12	2.84	2.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.00%	8.81%	9.02%	9.21%	9.40%
P/E	7.09	7.63	7.70	7.05	6.41
P/B	0.64	0.67	0.69	0.65	0.60

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	39,862	37,638	31,370	33,742	36,213	38,914
增长率	7.2%	-5.6%	-16.7%	7.6%	7.3%	7.5%
主营业务成本	0	27,157	18,933	20,781	22,188	23,824
%销售收入	0.0%	72.2%	60.4%	61.6%	61.3%	61.2%
毛利	10,689	10,481	12,436	12,961	14,025	15,090
%销售收入	26.8%	27.8%	39.6%	38.4%	38.7%	38.8%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	766	830	810	877	942	1,012
%销售收入	1.9%	2.2%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	11,004	11,567	12,679	14,328	15,396	16,468
%销售收入	27.6%	30.7%	40.4%	42.5%	42.5%	42.3%
财务费用	3,320	3,169	3,320	3,621	3,707	3,693
%销售收入	8.3%	8.4%	10.6%	10.7%	10.2%	9.5%
投资收益	-419	28	165	200	200	200
%税前利润	-5.5%	0.3%	1.8%	1.9%	1.7%	1.6%
营业利润	10,788	10,683	12,436	12,961	14,025	15,090
营业利润率	27.1%	28.4%	39.6%	38.4%	38.7%	38.8%
营业外收支						
税前利润	7,684	8,398	9,358	10,707	11,690	12,775
利润率	19.3%	22.3%	29.8%	31.7%	32.3%	32.8%
所得税	1,554	1,530	1,673	1,927	2,104	2,299
所得税率	20.2%	18.2%	17.9%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	6,129	6,868	7,686	8,780	9,586	10,475
少数股东损益	997	513	1,943	1,756	1,917	2,095
归属于母公司的净利润	5,132	6,355	6,425	7,024	7,669	8,380
净利率	12.9%	16.9%	20.5%	20.8%	21.2%	21.5%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	5,132	6,355	6,425	7,024	7,669	8,380
少数股东损益	997	513	1,943	1,756	1,917	2,095
非现金支出	7,191	5,953	5,130	4,136	4,387	4,599
非经营收益						
营运资金变动	7,023	-9,207	-5,349	-6,893	-2,258	-2,454
经营活动现金净流	29,606	13,884	17,062	17,689	23,726	25,038
资本开支	-22,320	-21,112	-29,202	-20,590	-21,047	-23,887
投资	-1,129	-2,385	652	-130	-100	-100
其他	4,440	2,063	-1,665	1,367	1,372	1,377
投资活动现金净流	-19,009	-21,434	-30,216	-19,353	-19,775	-22,610
股权募资	0	-57	0	0	0	0
债权募资	14,263	-1,159	21,150	7,934	4,689	3,476
其他	-10,424	-5,050	-5,289	-5,839	-6,127	-6,380
筹资活动现金净流	3,839	-6,265	15,861	2,095	-1,438	-2,904
现金净流量	14,425	-13,809	2,713	437	2,518	-471

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	18,338	4,529	3,125	3,561	6,080	5,609
应收账款	31,190	38,946	46,386	54,419	58,403	62,760
存货	750	727	428	444	462	496
其他流动资产	2,586	806	352	391	404	417
流动资产	52,864	45,008	50,290	58,816	65,349	69,282
%总资产	23.7%	19.6%	19.5%	21.5%	22.8%	23.1%
长期投资	3,842	6,016	5,881	5,981	6,081	6,181
固定资产	151,600	162,009	181,223	188,500	195,723	205,200
%总资产	67.9%	70.5%	70.4%	69.0%	68.2%	68.3%
无形资产	10,285	11,091	11,538	11,429	11,324	11,222
非流动资产	170,355	184,907	207,078	214,346	221,564	231,039
%总资产	76.3%	80.4%	80.5%	78.5%	77.2%	76.9%
资产总计	223,219	229,915	257,368	273,162	286,913	300,321
短期借款	53,279	49,499	55,637	54,571	51,260	48,736
应付账款	2,936	7,249	5,997	6,350	6,780	7,279
其他流动负债	17,811	14,507	17,338	18,152	19,479	20,930
流动负债	74,027	71,255	78,972	79,074	77,519	76,945
长期贷款	66,359	72,780	87,791	96,791	104,791	110,791
其他长期负债	3,090	3,854	4,802	4,802	4,802	4,802
负债	143,476	147,889	171,566	180,667	187,113	192,539
普通股股东权益	68,448	70,580	72,901	77,838	83,226	89,113
其中：股本	8,382	8,382	8,360	8,360	8,360	8,360
未分配利润	60,483	62,658	64,893	69,830	75,219	81,105
少数股东权益	11,296	11,446	12,901	14,656	16,574	18,669
负债股东权益合计	223,219	229,915	257,368	273,162	286,913	300,321

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.59	0.74	0.76	0.83	0.91	1.00
每股净资产	8.17	8.42	8.72	9.31	9.96	10.66
每股经营现金净流	3.53	1.66	2.04	2.12	2.84	2.99
每股股利	0.12	0.22	0.23	0.25	0.27	0.30
回报率						
净资产收益率	7.50%	9.00%	8.81%	9.02%	9.21%	9.40%
总资产收益率	2.30%	2.76%	2.50%	2.57%	2.67%	2.79%
投入资本收益率	4.40%	4.63%	4.54%	4.82%	4.93%	5.05%
增长率						
主营业务收入增长率	7.17%	-5.58%	-16.65%	7.56%	7.32%	7.46%
EBIT 增长率	-6.58%	5.12%	9.61%	13.01%	7.46%	6.96%
净利润增长率	-19.98%	23.84%	1.09%	9.33%	9.18%	9.28%
总资产增长率	17.57%	3.00%	11.94%	6.14%	5.03%	4.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	247.2	303.1	454.8	507.2	531.2	530.9
存货周转天数	—	9.8	11.0	7.6	7.4	7.2
应付账款周转天数	—	67.5	125.9	106.9	106.5	106.2
固定资产周转天数	1,292.0	1,499.8	1,969.5	1,972.3	1,909.8	1,854.5
偿债能力						
净负债/股东权益	130.35%	147.69%	168.89%	164.75%	154.86%	147.06%
EBIT 利息保障倍数	3.1	3.4	3.7	3.8	4.0	4.2
资产负债率	64.28%	64.32%	66.66%	66.14%	65.22%	64.11%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	10
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究