

联合研究 | 公司点评 | 龙源电力 (001289.SZ)

主业经营延续承压，政策催化反转可期

报告要点

受风电电价以及利用小时下降影响，2025 年新能源营业收入同比下降 3.85%；成本方面，新增装机推高折旧等成本费用，新能源整体营业成本同比增长 10.41%。2025 年公司经营利润同比下降 16.4%，其中风电经营利润同比下降 26.68 亿元，光伏经营利润同比上升 6.31 亿元。公司整体减值规模的收窄部分缓解公司主业经营偏弱的压力，考虑公司 2024 年剥离火电业务，若扣除火电业务影响，2025 年公司归母净利润同比下降 22.46%。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003
SFC: BQT627



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003

主业经营延续承压，政策催化反转可期

事件描述

公司发布 2025 年年度报告：2025 年公司实现营业收入 302.53 亿元，同比下降 18.60%；归属于上市公司股东的净利润 45.26 亿元，同比下降 28.78%。

事件评论

- **利用小时与电价下行,主业经营明显承压。**2025 年公司净新增新能源控股装机容量 485.11 万千瓦,其中新增风电 173.86 万千瓦、光伏 314.25 万千瓦。截至 2025 年 12 月 31 日,公司控股装机容量为 4599.43 万千瓦,同比增长 11.79%,其中风电 3214.74 万千瓦,太阳能 1384.08 万千瓦。2025 年风电平均利用小时数为 2052 小时,同比下降 138 小时,主因系:1) 公司项目分布区域平均风速同比下降 0.1 米/秒;2) 部分区域供需比例失衡,风电限电比例同比升高,限电损失同比增加。**综合影响下,公司装机规模的持续扩张有效缓解利用小时下降压力,带动公司风电发电量同比增长 4.19%;此外,在装机快速增长的带动下,公司光伏发电量同比增长 70.92%。电价方面,受市场化比例提升、平价项目增加等结构性影响,2025 年公司风电平均上网电价 0.475 元/千瓦时,同比下降 5.2 分/千瓦时;光伏平均上网电价 0.318 元/千瓦时,同比下降 1.7 分/千瓦时。整体来看,2025 年新能源营业收入同比下降 3.85%,其中,受电价以及利用小时显著下降影响,风电营业收入同比下降 9.6%;而光伏得益于电量高速增长营收同比增长 56.0%。成本方面,新增装机推高折旧等成本费用,新能源整体营业成本同比增长 10.41%,挤压主业盈利空间。2025 年公司经营利润 105.74 亿元,同比下降 16.4%,其中风电经营利润同比下降 26.68 亿元,光伏经营利润同比上升 6.31 亿元。**
- **投资收益受限高基数,减值收窄缓解业绩压力。**2025 年公司实现投资收益 1.61 亿元,同比减少 7.50 亿元,降幅达 82.30%,主因系 2024 年因处置火电资产取得投资收益 5.04 亿元,推高投资收益基数。此外,2025 年公司资产减值损失 0.89 亿元,减值规模同比减少 8.90 亿元;同时公司信用减值共转回 0.06 亿元,较 2024 年计提 1.33 亿元增利 1.38 亿元,公司整体减值规模的收窄部分缓解公司主业经营偏弱与投资收益下降的压力。**整体来看,公司 2025 年实现归母净利润 45.26 亿元,同比减少 28.78%;考虑公司 2024 年剥离火电业务,若扣除火电业务影响,2025 年公司新能源归母净利润同比下降 22.46%。**
- **丰厚储备保障长期成长,政策催化将迎困境反转。**2025 年公司核准项目装机 854.45 万千瓦,截至 2025 年底公司在建项目装机容量 652.34 万千瓦,支撑公司长期成长空间。同时,公司拟收购国华沧州布局绿氢绿氨业务,培育发展新动能。此外,虽然短期盈利压力加剧,但 2025 年随着 136 号的落地、消纳相关政策出台,行业政策拐点已经明晰,2026 年作为“十五五”开局之年,能源领域规划再次聚焦“绿色降碳”为核心,通过绿电绿证等方式让重点高耗能行业率先为绿电资产的环境价值变现“买单”,推动行业长期机制完善,公司作为绿电龙头将充分受益于政策催化下的困境反转。
- **投资建议:**根据最新财务数据,预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.53 元、0.59 元及 0.67 元,对应 PE 分别为 31.57 倍、28.51 倍和 24.74 倍,维持“买入”评级。

风险提示

1、新建项目投产进度和收益不及预期风险;2、风况、光照资源不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	16.68
总股本(万股)	835,982
流通A股/B股(万股)	504,193/0
每股净资产(元)	9.08
近12月最高/最低价(元)	19.50/14.96

注:股价为 2026 年 3 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《风况偏弱限制主业经营,业绩增速受限高基数》 2025-11-03
- 《偏弱来风有所缓和,业绩增速环比改善》 2025-08-21
- 《偏弱来风限制业绩表现,内生外延保障长期成长》 2025-05-06



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、新建项目投产进度与效益不及预期风险。公司经营业绩的增长核心假设依赖于整体新增装机的投产进度及新项目的盈利能力，若后续因组件或其他因素导致新项目投产进度滞后或者盈利性不及预期，会导致公司整体业绩增速存在一定的下行压力；

2、风况、光照资源不及预期风险。从一季度来风及光照条件来看，其表现弱于去年同期，但因为气候因素本身难以准确预测，若后续气候快速恶化，不但会导致增量项目盈利能力变弱，还会造成存量项目盈利水平同步弱化，因此会对公司整体业绩预测会存在向下波动的风险。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明： 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。