

2026年05月06日

龙源电力 (00916. HK)

——26Q1 业绩超预期 风电龙头底部配置价值正显

投资评级：买入（维持）

投资要点：

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邓思平
SAC: S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年05月05日

收盘价 (港元)	6.83
一年内最高/最低 (港元)	8.66/6.02
总市值 (百万港元)	57,097.54
流通市值 (百万港元)	22,661.13
资产负债率 (%)	0.00

资料来源：聚源数据

- 事件：1) 公司发布 2025 年年报，全年实现归母净利润 45.26 亿元，同比下降 28.78%；扣非后归母净利润 44.09 亿元，同比下降 22.81%；单四季度实现归母净利润 1.33 亿元，同比下降 83.18%；扣非后归母净利润 1.17 亿元，同比下降 80.55%，四季度业绩低于市场预期，归母净利润大比例下滑或主要系新能源入市电价承压以及年底机组投产产生较多折旧成本。2) 公司发布 2026 年一季度报，一季度实现归母净利润 16.24 亿元，同比下降 14.78%；扣非后归母净利润 16.39 亿元，同比下降 11.95%，一季度业绩超出市场预期。（以上均为 A 股报表口径）
- 2025 年四季度业绩受入市、折旧费用与税收等多重影响，表现不佳。根据公告，公司 2025 年风电平均上网电价 475 元/MWh，同比下降 52 元/MWh；光伏 318 元/MWh，同比下降 17 元/MWh。公司没有披露单季度电价数据，并且披露口径有所调整，但是对比 2025 年中报数据，2025 年上半年不含税电价，风电同比下降 16 元/MWh，光伏同比下降 5 元/MWh，下半年维度风电电价大幅下滑，预计与新能源入市交易以及各省启动电力现货市场有关，光伏电价较为稳定，预计与公司光伏主要为新项目同时大基地外送项目较多有关。另外，根据公司港股公告，公司 2025 年折旧摊销同比增加 13.39 亿元，主要系新投资项目；公司四季度在利润总额 7.31 亿元基础上，缴纳所得税 4.22 亿元，或系部分公司“三免三减半”税收优惠到期。
- 2025 年经营数据，装机方面，公司 2025 年净新增 485 万千瓦新能源装机，其中风电 174 万千瓦、光伏 314 万千瓦。截至 2025 年底，公司控股装机 4599 万千瓦，其中风电 3215 万千瓦、光伏 1384 万千瓦。利用小时数方面，公司 2025 年风电 2052 小时，同比下降 138 小时，主要系风资源同比下降 0.1m/s，同时限电比例提升。电量方面，全年实现发电量 765 亿千瓦时，其中风电 631 亿千瓦时，同比增长 4.19%；光伏 134 亿千瓦时，同比增长 71%。
- 国补常态化发放有望升级，A 股定增缓解现金流压力。公司 2025 年经营性现金流净额同比增加约 48 亿，或主要系补贴回款提速。考虑到 2025-2026 年新能源行业面临的收入压力，预计新能源补贴有望在今年发放更多并常态化。公司拟在 A 股定增募资 50 亿元用于多个风电项目投资，定增推进中，有望缓解公司资本开支压力。公司在 2025 年 3 月通过 2025-2027 年现金分红规划，计划每年现金分红比例不低于当年归母净利润的 30%，2025 年拟派发现金股利 0.1625 元/股（税前），对应港股股息率 2.7%（2026 年 5 月 5 日收盘价）。
- 25Q4 入市影响初现，“十五五”新能源行业艰难开局，集团重视有效投资。需要强调的是，我们认为新能源入市困境并非仅仅因为 136 号文影响，136 号文推动新能源全面入市，但是更重要的是，394 号文要求各地在 2025 年启动电力现货市场，2025 年底，多地启动现货市场，分时曲线暴露新能源出力缺陷。新能源入市交易叠加启动电力现货市场，带来新能源电价电量困境。国家能源集团在 2026 年工作会议上提出，“十五五”期间要抓好有效投资。公司计划在 2026 年新开工新能源项目 450 万千瓦、投产 450 万千瓦装机，较 2025 年有所下滑（计划新开工新能源项目 550 万千瓦，投产 500 万千瓦）。根据公告，公司将全力推进“十五五”大基地项目落地，巩固扩大海上项目优势，拓展氢基能源、零碳园区

等融合路径。

- **2026Q1 业绩超预期，2026 年或为“十五五”最难年，新能源经营业绩有望筑底，能源涨价背景下公司交易电价受益。**根据公告，公司一季度营收 78.68 亿元，同比下降 3.63%；其中风电收入 69.00 亿元，同比下降 6.66%；光伏收入 9.11 亿元，同比增长 27.41%；收入下滑主要系一季度风资源较差。另外公司一季度营业成本 45.01 亿元，同比下降 1.71 亿元。我们分析，一季度电价稳健与营业成本下滑为超预期所在。考虑到公司业务以风电为主，在能源价格上涨背景下，风电交易价格有望跟随火电交易价格上涨。一方面短期月度交易与现货交易电价有望上涨，更重要的是，**在供需边际收紧与能源涨价背景下，2027 年年度中长期交易电价有望上涨，公司在 2026 年至暗时刻仍然预计经营稳健。**
- 具体到经营数据，**电量方面**，公司一季度累计发电量 198.21 亿千瓦时，同比下降 2.29%；其中风电发电量 164.76 亿千瓦时，同比下降 7.31%；光伏发电量 33.44 亿千瓦时，同比增长 33.30%。风电电量下滑主要系一季度风资源影响，根据公告，公司一季度风电利用小时数 520 小时，同比下降 65 小时，对应同比下滑 11.1%，**为 2023-2026 年最差**。**装机方面**，截至 2026 年 3 月底，公司控股总装机 4627 万千瓦，其中风电 3237 万千瓦，同比增长 6.3%；光伏 1390 万千瓦，同比增长 29.9%。**结合风光营收增速与电量增速，预计 2026 年一季度风电电价稳健、光伏小幅下滑偏稳健，超出市场预期。**
- **盈利预测与评级：**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 45、51、57 亿元人民币，当前股价对应 PE 分别为 11/10/9 倍，**维持“买入”评级。**
- **风险提示：**补贴政策变动、新能源市场化政策变动、“以大代小”相关政策变化。

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	37070	30253	30558	32893	35601
同比增长率（%）	-1.5%	-18.4%	1.0%	7.6%	8.2%
归母净利润（百万元）	6345	4526	4513	5096	5655
同比增长率（%）	1.54%	-28.67%	-0.30%	12.93%	10.97%
每股收益（元/股）	0.76	0.54	0.54	0.61	0.68
ROE（%）	8.67%	6.03%	5.77%	6.24%	6.60%
市盈率（P/E）			11.1	9.8	8.8

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。