

联合研究 | 公司点评 | 龙源电力 (001289.SZ)

电价管控优于同行，扣非表现好于预期

报告要点

2026 年一季度，公司实现营业收入 78.68 亿元，同比下降 3.63%，实现归母净利润 16.24 亿元，同比下降 14.78%。公司一季度累计完成发电量 198.21 亿千瓦时，较 2025 年同期同比下降 2.29%，其中风电同比下降 7.31%。在营收承压的情况下，由于增值税税收优惠政策调整后公司增值税即征即退金额减少，以及一季度收到地方性专项政府补助减少等影响，公司一季度其他收益同比下降 81.05%，影响 2.03 亿元，叠加投资收益下降，共同压制利润表现。

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

龙源电力 (001289.SZ)

2026-05-17

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

电价管控优于同行，扣非表现好于预期

事件描述

公司披露 2026 年一季报：2026 年一季度，公司实现营业收入 78.68 亿元，同比下降 3.63%，实现归母净利润 16.24 亿元，同比下降 14.78%。

事件评论

- 基数叠加提前升温，风况偏弱限制发电。**2026 年一季度，公司新增新能源控股装机容量 27.93 万千瓦，其中新增风电控股装机容量 22.30 万千瓦、太阳能发电控股装机容量 5.63 万千瓦。得益于新装机投产，截至 2026 年一季度末，公司控股装机容量达到 4627.36 万千瓦，其中风电 3237.03 万千瓦，太阳能发电 1389.71 万千瓦。公司 2026 年一季度累计完成发电量 198.21 亿千瓦时，较 2025 年同期同比下降 2.29%，其中风电同比下降 7.31%，太阳能发电同比增长 33.30%，风电表现不佳成为电量表现下滑的主要原因。其中，2026 年 3 月公司完成发电量 62.85 亿千瓦时，较 2025 年同期同比下降 16.94%，当月风电发电量同比下降 24.88%，降幅显著。从一季度的电量表现来看，我们判断去年同期基数偏高，叠加当期资源偏弱，尤其是 3 月全国多地提前升温，或是公司风电电量表现受影响的主要原因。从分地区表现来看，风电区域表现分化明显，单看 3 月华东、华北多地同比下滑超 40%，例如江苏陆上、江苏海上、天津、山西、山东等地区风电发电量同比降幅均超过 48%，而内蒙古、广西、河北、安徽等地区降幅也超 20%。此外，公司乌克兰项目所在当地电网升压站受损停运仍在维修，影响同比可比性，但整体基数较小。作为风能利用效率的结果，一季度公司风电平均利用小时数为 520 小时，同比下降 65 小时。
- 电量不佳但电价相对优异，投资和其他收益影响表现。**虽然一季度公司电量表现不佳，但一季度公司实现营业收入 78.68 亿元，同比下降 3.63%，降幅虽仍大于电量降幅，但电价表现已在行业内处于领先水平。成本方面，公司营业成本同比下降 3.93%，贡献 1.84 亿元增利。同时，得益于有效的财务费用管控，公司一季度财务成本同比减少 0.57 亿元，降幅 6.75%。但是，由于增值税税收优惠政策调整后公司增值税即征即退金额减少，以及一季度收到地方性专项政府补助减少等影响，公司一季度其他收益同比下降 81.05%，影响 2.04 亿元。此外，公司在公允价值变动损失 0.35 亿元，主因系持有的大唐新能源股票股价下跌，且与此同时公司对联营企业投资收益也下降 40.56%，以上投资的疲软共同压制利润表现。但实际上，扣非后公司归母净利润仅下滑 11.95%，依然处于行业领先。
- 低碳转型攻坚，期待政策呵护。**截至 2025 年底公司在建项目装机容量 652.34 万千瓦，虽然短期盈利压力突出，但 2025 年随着 136 号的落地、消纳相关政策出台，且 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”，未来有望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”，公司作为龙头或率先受益于困境反转。
- 投资建议与估值：**根据最新财务数据，预计公司 2026-2028 年对应 EPS 分别为 0.49 元、0.54 元和 0.63 元，对应 PE 分别为 34.05 倍、30.98 倍和 26.49 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 新建项目投产进度和收益不及预期风险；
- 风况、光照资源不及预期风险。

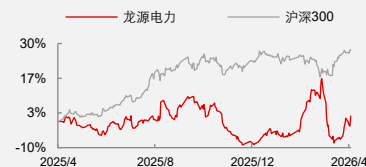
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	16.80
总股本(万股)	835,982
流通A股/B股(万股)	504,193/0
每股净资产(元)	9.17
近12月最高/最低价(元)	19.50/14.96

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《主业经营延续承压，政策催化反转可期》2026-04-07
- 《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



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。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	30253	30331	31481	33155	货币资金	2158	2154	2269	2390
营业成本	19728	20205	20819	21419	交易性金融资产	186	186	186	186
毛利	10524	10126	10662	11736	应收账款	330	207	351	237
%营业收入	35%	33%	34%	35%	存货	400	450	426	475
营业税金及附加	342	343	356	375	预付账款	543	556	573	590
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	47326	47023	47855	48596
销售费用	0	0	0	0	流动资产合计	50944	50577	51660	52474
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	6253	6253	6253	6253
管理费用	508	510	529	557	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	170304	170128	168939	166900
研发费用	145	145	150	159	无形资产	5888	5888	5888	5888
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	146	146	146	146
财务费用	3449	3268	3054	2917	递延所得税资产	624	624	624	624
%营业收入	11%	11%	10%	9%	其他非流动资产	31102	31102	31102	31102
加: 资产减值损失	-89	0	0	0	资产总计	265261	264718	264613	263388
信用减值损失	6	-100	-100	-100	短期贷款	16318	16818	16568	17568
公允价值变动收益	-25	0	0	0	应付款项	13651	13289	13891	13477
投资收益	161	162	168	177	预收账款	0	0	0	0
营业利润	6982	6074	6833	8008	应付职工薪酬	68	70	72	74
%营业收入	23%	20%	22%	24%	应交税费	777	779	809	852
营业外收支	137	100	100	100	其他流动负债	50179	49243	46301	44506
利润总额	7119	6174	6933	8108	流动负债合计	80993	80199	77640	76477
%营业收入	24%	20%	22%	24%	长期借款	63057	59628	55172	49913
所得税费用	1631	1235	1387	1622	应付债券	29130	29130	29130	29130
净利润	5488	4939	5546	6486	递延所得税负债	366	366	366	366
归属于母公司所有者的净利润	4526	4124	4631	5416	其他非流动负债	2984	2984	2984	2984
少数股东损益	962	815	915	1070	负债合计	176530	172305	165291	158869
EPS (元)	0.54	0.49	0.54	0.63	归属于母公司所有者权益	75003	77870	83863	87990
					少数股东权益	13728	14543	15458	16528
					股东权益	88731	92413	99321	104518
					负债及股东权益	265261	264718	264613	263388
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	21833	22102	22853	23419	每股收益	0.54	0.49	0.54	0.63
取得投资收益收回现金	128	162	168	177	每股经营现金流	2.61	2.64	2.68	2.74
长期股权投资	-27	0	0	0	市盈率	31.03	34.05	30.98	26.49
资本性支出	-23890	-13350	-12966	-12764	市净率	1.87	1.80	1.71	1.63
其他	208	0	0	0	EV/EBITDA	11.57	11.55	10.78	9.83
投资活动现金流净额	-23581	-13188	-12798	-12588	总资产收益率	1.7%	1.6%	1.8%	2.1%
债券融资	13132	0	0	0	净资产收益率	6.0%	5.3%	5.5%	6.2%
股权融资	53	0	2500	0	净利率	15.0%	13.6%	14.7%	16.3%
银行贷款增加(减少)	-28173	-2930	-4705	-4259	资产负债率	66.5%	65.1%	62.5%	60.3%
筹资成本	-6640	-4569	-4334	-4352	总资产周转率	0.12	0.11	0.12	0.13
其他	22386	-1420	-3400	-2100					
筹资活动现金流净额	758	-8918	-9939	-10711					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-990	-5	115	120					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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。