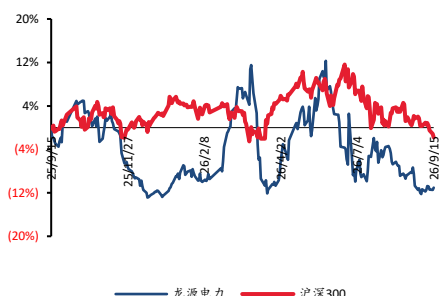


龙源电力 2026 年中报点评：风电板块短期量价承压，立足长远积极储备优质项目

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	83.6/50.42
总市值/流通(亿元)	1,274.04/768.39
12 个月内最高/最低价(元)	20.23/14.94

相关研究报告

<<【太平洋新能源】龙源电力：龙腾于海同风起，绿色溢价壮本源>>--
2024-07-29

证券分析师：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110004

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

事件：公司近日发布 2026 年半年报。2026 年上半年实现营业收入 146.42 亿元，同比-6.48%；归属母公司净利润 23.93 亿元，同比-29.10%；扣非归母净利润 24.13 亿元，同比-26.60%。2026 年第二季度，实现营业收入 67.75 亿元，同比-9.87%，环比-13.89%；归属母公司净利润 7.69 亿元，同比-47.81%，环比-52.65%；扣非归母净利润 7.74 亿元，同比-45.71%，环比-52.77%。

装机总量保持增长，业绩下滑核心是风电短期量价承压。2026 年上半年，上半年累计新增新能源控股装机容量 397.27MW，其中风电 340.95 MW、太阳能 56.32 MW。截至 2026 年 6 月 30 日，本集团控股装机容量为 46.39GW，其中风电 32.49GW，太阳能 13.90GW，其他可再生能源 6.10MW。上半年集团加快大基地及海上风电项目建设，宁夏腾格里基地 2,500MW 风电项目全面开工，公司装机总量将保持增长态势。随着 136 号文发布与相关配套政策和方案实施，短期风光上网电价承压，叠加公司部分大容量项目所在区域风资源水平同比下降、限电有所增加，平均风速较上年同期下降 0.19 米/秒，风电业务短期量价承压致业绩下滑。

光伏发电量同比增速较快，风光电价承压。从发电量看，集团 2026 年上半年累计完成发电量约 3878.28 万 MWh，其中风电发电量约 3126.75 万 MWh，同比-6.67%；太阳能发电量约 751.27 万 MWh，同比+22.22%。光伏方面，随着装机快速增长以及利用小时数增长，光伏发电量同比增速较快。风电方面，主要还是受到平均风速以及限电影响，风电发电量波动较大。**从电价看**，2026 年上半年公司风电平均上网电价人民币 457 元/MWh (含增值税)，同比减少 20 元/兆瓦时，主要是由于风电市场交易竞争加剧、无补贴项目增加导致。太阳能平均上网电价人民币 308 元/兆瓦时(含增值税)，与上年同期基本持平。

稳步推进境外平台，夯实海外发展基础。公司重视境外新能源业务的开发，沙特 220 万千瓦风电项目顺利通过遴选、300 万千瓦独立储能项目通过资格审查，埃及 100 万千瓦风电项目、50 万千瓦光伏项目稳步有序推进。公司的境外项目梯次接续、滚动发展的储备格局持续稳固，海外发展基础扎实。

海上优质项目有序推进，资源储备丰富。海上风电方面，成功中选海南 200 万千瓦海上风电项目开发权，并已获海南省发改委核准批复；江苏大丰 40 万千瓦海上风电项目获得江苏省发改委核准；福建莆田湄洲湾外海 40 万千瓦海上风电项目列入省重点项目名单。海上光伏方面，龙源江苏 50 万千瓦海上光伏项目获得核准备案，并成功竞得 52 万千瓦海上风光同场光伏指标。公司已获取开发指标的海上项目容量约 700 万千瓦，主要位于江苏、海南、福建、广东等区域，资源储备丰富。

投资建议：公司背靠国家能源集团，优质项目储备丰厚。风资源波动以及 136 号文后带来的电价承压导致短期业绩压力，随着电价触底、新增装机有序推进以及政策带动，公司业绩有望走向反转。我们预计公司

2026-2028 年营业收入分别为 294.89 亿元、312.17 亿元、335.92 亿元；归母净利润分别为 39.78 亿元、46.98 亿元、55.67 亿元，对应 EPS 分别 0.48 元、0.56 元、0.67 元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	30,253	29,489	31,217	33,592
营业收入增长率(%)	-18.60%	-2.53%	5.86%	7.61%
归母净利（百万元）	4,526	3,978	4,698	5,567
净利润增长率(%)	-28.78%	-12.12%	18.11%	18.50%
摊薄每股收益（元）	0.54	0.48	0.56	0.67
市盈率（PE）	28.15	32.03	27.12	22.88

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,310	2,158	61,567	93,453	111,527
应收和预付款项	709	874	4,931	5,220	0
存货	430	400	3,426	3,562	3,777
其他流动资产	47,507	47,511	2,135	2,135	2,135
流动资产合计	51,956	50,944	72,060	104,370	117,440
长期股权投资	6,226	6,253	6,253	6,253	6,253
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	156,805	170,304	154,545	138,712	122,813
在建工程	25,232	18,976	18,976	18,976	18,976
无形资产开发支出	6,300	6,262	5,241	4,196	3,151
长期待摊费用	45	134	134	134	134
其他非流动资产	63,063	63,334	84,180	115,394	127,367
资产总计	257,669	265,261	269,327	283,663	278,693
短期借款	28,231	16,318	19,318	19,318	19,318
应付和预收款项	18,419	15,150	13,819	14,366	0
长期借款	79,317	63,057	63,057	63,057	63,057
其他负债	45,371	82,005	81,480	91,980	97,480
负债合计	171,338	176,530	177,673	188,721	179,855
股本	8,360	8,360	8,360	8,360	8,360
资本公积	14,311	14,104	14,104	14,104	14,104
留存收益	50,969	52,755	55,489	58,777	62,673
归母公司股东权益	73,343	75,003	77,926	81,214	85,110
少数股东权益	12,988	13,728	13,728	13,728	13,728
股东权益合计	86,332	88,731	91,654	94,942	98,838
负债和股东权益	257,669	265,261	269,327	283,663	278,693

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	17,109	21,833	57,563	27,351	19,001
投资性现金流	-26,085	-23,581	-1,883	-1,000	-1,000
融资性现金流	7,311	758	3,778	5,534	73
现金增加额	-1,697	-1,139	59,409	31,885	18,075

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	37,164	30,253	29,489	31,217	33,592
营业成本	23,213	19,728	20,557	21,372	22,662
营业税金及附加	341	342	295	312	336
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	471	508	501	499	537
财务费用	3,508	3,449	3,576	3,756	3,856
资产减值损失	-979	-89	-50	-30	0
投资收益	912	161	0	0	0
公允价值变动	15	-25	0	0	0
营业利润	10,155	6,982	5,100	5,872	6,873
其他非经营损益	97	137	0	0	0
利润总额	10,252	7,119	5,100	5,872	6,873
所得税	1,956	1,631	1,122	1,174	1,306
净利润	8,296	5,488	3,978	4,698	5,567
少数股东损益	1,941	962	0	0	0
归母股东净利润	6,355	4,526	3,978	4,698	5,567

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	37.54%	34.79%	30.29%	31.54%	32.54%
销售净利率	17.10%	14.96%	13.49%	15.05%	16.57%
销售收入增长率	-2.33%	-18.60%	-2.53%	5.86%	7.61%
EBIT 增长率	-1.02%	-24.58%	-16.18%	10.98%	11.43%
净利润增长率	0.82%	-28.78%	-12.12%	18.11%	18.50%
ROE	8.66%	6.03%	5.10%	5.78%	6.54%
ROA	3.35%	2.10%	1.49%	1.70%	1.98%
ROIC	5.02%	3.62%	2.93%	3.14%	3.41%
EPS (X)	0.76	0.54	0.48	0.56	0.67
PE (X)	20.05	28.15	32.03	27.12	22.88
PB (X)	1.74	1.70	1.63	1.57	1.50
PS (X)	3.43	4.21	4.32	4.08	3.79
EV/EBITDA (X)	10.31	10.94	7.47	6.44	5.76

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。