太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 19 日

公司点评

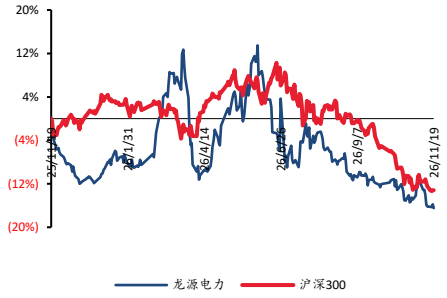
买入/维持

龙源电力(001289)

昨收盘:14.16

龙源电力 2026 年三季报点评：电量结构分化，盈利底部逐渐清晰

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)	1,183.75/713.94
12 个月内最高/最低价(元)	20.23/14.05

相关研究报告

<<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>>--2026-09-15

<<【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 年三季度报告，2026 年前三季度，实现营业收入 212.42 亿元，同比-4.40%，实现归母净利润 28.17 亿元，同比-35.87%，实现扣非归母净利润 28.21 亿元，同比-34.27%；2026 年第三季度，实现营业收入 66.00 亿元，同比+0.55%，环比-2.58%，实现归母净利润 4.25 亿元，同比-58.29%，环比-44.78%，实现扣非归母净利润 4.08 亿元，同比-59.37%，环比-47.26%。

电量结构分化，风电承压，光伏保持高速增长。公司前三季度发电量 562.50 亿千瓦时，同比下降 0.52%，其中风电下降 4.97%，光伏增长 19.29%。风电下滑集中在内蒙古、江苏海上等大容量项目区域，新疆、海南反而增长，核心是区域来风与限电问题，而非需求收缩，来风回归后电量具备自然修复基础。光伏增量主要来自沧州 109 万千瓦项目并表。发电量几乎持平，收入却仍在下降的核心原因是风电电量与电价的缺口，被光伏的低价电量部分填补。

退税退坡与折旧刚性叠加，盈利压力持续，底部逐渐清晰。陆上风电不再享受增值税即征即退，其他收益减少 5.23 亿元至 1.53 亿元，这一台阶式影响全年都在，但明年基数效应消失，利润同比压力会自然减轻。2026 年的利润低点，除了电价、来风影响外，还有政策性因素影响，2027 年这些因素有望迎来积极变化，公司盈利底部逐渐清晰。

海风进入投产兑现期，政策重心也从扩规模转向提效率。2026 年 10 月射阳 100 万千瓦海风一期并网，一期 29.75 万千瓦，是江苏“十五五”首个海风项目，投产后可改善华东高电价区域的电量结构。《可再生能源法（修订草案）》删除全额保障性收购，改为市场定价加可持续发展价格结算；广西 2027 年机制电价竞价区间 0.15—0.36 元/千瓦时、执行 12 年，意味着大部分电量有托底、价格由竞价发现，运营商收益从“保量保价”变成“可测算的竞价变量”。对龙源电力而言，机制电价既是托底也是约束：托底的是电量，约束的是价格，行业与公司的拐点取决于电价而非电量，公司作为风力发电龙头，手握较为优质的开发资源，底部积极储备优质资产，有望充分受益于未来电价修复。

投资建议：随着电价触底、公司新增装机有序推进以及政策影响逐渐稳定，公司业绩有望开启修复。风资源波动与电价承压导致短期业绩压力增加，我们下调了公司 2026-2028 年归母净利润至 32.94、37.85、43.84 亿元（前值为 39.78、46.98、55.67 亿元），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	29,429	31,217	33,592
营业收入增长率(%)	-18.60%	-2.72%	6.08%	7.61%
归母净利（百万元）	4,526	3,294	3,785	4,384
净利润增长率(%)	-28.78%	-27.23%	14.93%	15.81%
摊薄每股收益（元）	0.54	0.39	0.45	0.52
市盈率（PE）	26.15	35.94	31.27	27.00

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	59,973	92,050	110,006
应收和预付款项	709	874	4,921	5,220	0
存货	430	400	3,444	3,601	3,847
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	70,474	103,007	115,989
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	5,292	4,247	3,202
长期待摊费用	45	134	134	134	134
其他非流动资产	63,063	63,334	82,793	114,230	126,116
资产总计	257,669	265,261	267,992	282,551	277,493
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	13,890	14,524	0
长期借款	79,317	63,057	63,057	63,057	63,057
其他负债	45,371	82,005	79,944	90,444	95,944
负债合计	171,338	176,530	176,209	187,343	178,319
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	54,990	57,639	60,707
归母公司股东权益	73,343	75,003	77,381	80,030	83,098
少数股东权益	12,988	13,728	14,403	15,178	16,076
股东权益合计	86,332	88,731	91,783	95,208	99,174
负债和股东权益	257,669	265,261	267,992	282,551	277,493

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	17,109	21,833	57,576	27,269	18,527
投资性现金流	-26,085	-23,581	-2,095	-1,000	-1,000
融资性现金流	7,311	758	2,404	5,808	429
现金增加额	-1,697	-1,139	57,815	32,077	17,956

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	37,164	30,253	29,429	31,217	33,592
营业成本	23,213	19,728	20,663	21,606	23,082
营业税金及附加	341	342	294	312	336
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	471	508	412	437	470
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	5,023	5,701	6,520
其他非经营损益	97	137	0	0	0
利润总额	10,252	7,119	5,023	5,701	6,520
所得税	1,956	1,631	1,055	1,140	1,239
净利润	8,296	5,488	3,968	4,561	5,282
少数股东损益	1,941	962	675	775	898
归母股东净利润	6,355	4,526	3,294	3,785	4,384

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	37.54%	34.79%	29.79%	30.79%	31.29%
销售净利率	17.10%	14.96%	11.19%	12.13%	13.05%
销售收入增长率	-2.33%	-18.60%	-2.72%	6.08%	7.61%
EBIT 增长率	-1.02%	-24.58%	-16.92%	9.97%	9.73%
净利润增长率	0.82%	-28.78%	-27.23%	14.93%	15.81%
ROE	8.66%	6.03%	4.26%	4.73%	5.28%
ROA	3.35%	2.10%	1.49%	1.66%	1.89%
ROIC	5.02%	3.62%	2.95%	3.10%	3.32%
EPS(X)	0.76	0.54	0.39	0.45	0.52
PE(X)	18.63	26.15	35.94	31.27	27.00
PB(X)	1.61	1.58	1.53	1.48	1.42
PS(X)	3.19	3.91	4.02	3.79	3.52
EV/EBITDA(X)	10.31	10.94	7.16	6.16	5.52

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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

面许可任何机构和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。