

9月风电发电量增速环比提升，弃风率略有反弹

龙源电力(0916.HK)月发电量点评

核心结论

事件：龙源电力公告9月完成发电量36.0亿千瓦时，同比增长11.2%，好于8月的-2.2%，其中风电、火电和其他可再生能源发电量分别同比增长14.0%、0.8%和5.7%。1-8月累计完成发电量364.6亿千瓦时，同比增加11.9%，其中风电、火电和其他可再生能源发电量同比分别变化20.0%、-10.9%和-18.0%。

9月限电区风资源环比改善。龙源9月风电发电量同比增长14.0%，高于8月的2.5%，主要是北方限电区域风资源改善，限电区域发电量9月同比增长11.7%，增速好于8月的同比下降12.9%，特别内蒙古9月风电发电量同比增长33.7%。相对南方沿海非限电区域风资源较好，9月龙源在广东、福建和广西的风电发电量同比增长了95.3%、93.8%和84.4%。三季度总发电量和风电发电量同比增长7.8%和16.3%。

9月风电弃风率反弹。由于限电区风资源的好转，龙源9月弃风限电率为5.1%，较8月的2.9%反弹，但较去年同期的6.7%仍有1.6个百分点的下降。1-9月弃风率约6.1%左右，预计全年将下降至6.0%以下。

投资建议：公司将于30日公布三季报，我们预计前三季度净利增长25%以上，预计龙源18年和19年实现净利50.2亿元和56.6亿元，EPS为0.59元和0.67元，目标价8.68港币。9月以来公司陆续收到可再生能源补贴，改善现金流，维持龙源买入评级。

风险提示：电力需求低于预期，煤价上涨高于预期，政策执行慢于预期。

核心数据

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	22,304	24,592	26,512	27,643	28,749
增长率(%)	13.3%	10.3%	7.8%	4.3%	4.0%
净利润(百万元)	3,549	3,846	5,015	5,656	6,228
增长率(%)	23.3%	8.4%	30.4%	12.8%	10.1%
每股收益(EPS)	0.42	0.46	0.59	0.67	0.74
市盈率(P/E)	13.2	12.2	9.4	8.4	7.6
市净率(P/B)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

公司评级

买入

股票代码 00916

目标价格 8.68

前次评级 买入

评级变动 维持

当前价格 6.35

近一年股价走势



分析师

李培玉 S0800517110001

021-38584236

lpeiuyu@research.xbmail.com.cn

联系人

陈旭 S0800117050045

021-38584235

chenxu@research.xbmail.com.cn

相关研究

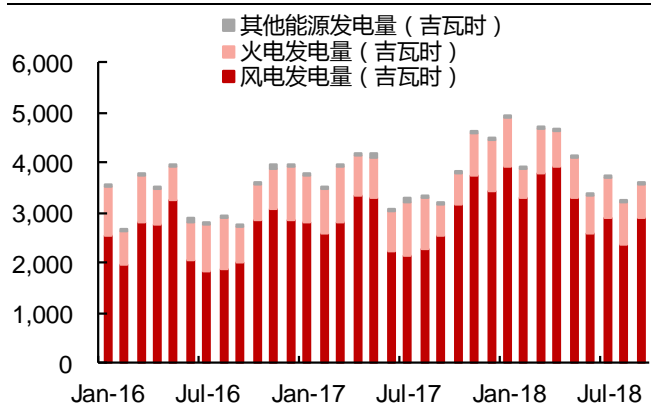
龙源电力:8月风电发电量微升,弃风率再降—龙源电力(0916.HK)

月发电量点评 2018-09-07

龙源电力:上半年利润稳健成长,补贴下半年有望发放—龙源电力(0916.HK)半年报点评 2018-08-23

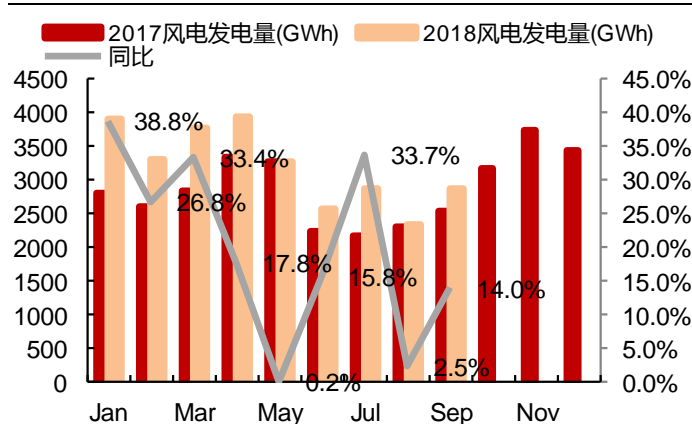
龙源电力:7月风电发电量同比增33.7%,弃风率再降—龙源电力(0916.HK)月发电量点评 2018-08-08

图 1：9 月总发电量 36.0 亿千瓦时，同比增长 11.2%



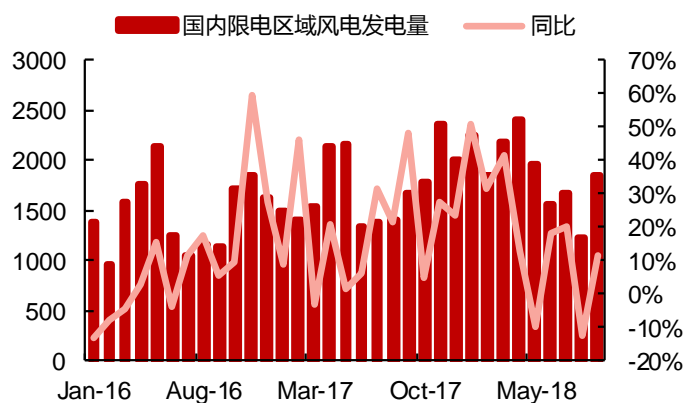
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 2：9 月风电发电量同比增长 14.0%



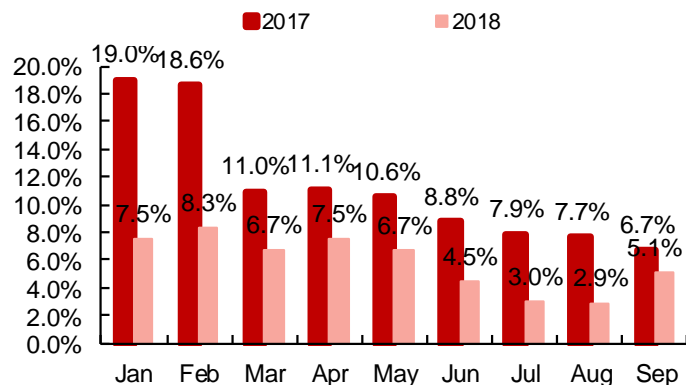
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 3：9 月限电区风资源改善，限电区风电发电量同比增 11.7%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 4：9 月风电弃风率反弹至 5.1%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

表 1: 9月龙源发电量同比上升 11.2%

省份	9月发电量 (兆瓦时)	同比	1-9月累计发电量 (兆瓦时)	同比
黑龙江	215,921	0.9%	1,879,504	6.8%
吉林	80,947	4.4%	663,751	7.6%
辽宁	124,205	-28.0%	1,780,818	14.0%
内蒙古	538,343	33.7%	3,851,352	16.4%
江苏-陆上	122,717	-29.6%	2,036,970	17.1%
江苏-海上	148,601	61.2%	1,555,608	106.5%
浙江	27,378	-12.3%	264,416	-5.3%
福建	148,533	93.8%	1,288,191	20.0%
海南	5,273	-18.9%	78,798	-10.8%
甘肃	218,111	27.4%	2,005,959	29.5%
新疆	257,376	0.3%	2,450,428	15.1%
河北	187,144	-2.4%	1,819,330	4.1%
云南	89,595	-0.5%	1,473,701	7.8%
安徽	94,343	-7.3%	1,224,388	8.3%
山东	40,707	-2.2%	643,505	24.9%
天津	23,291	68.7%	284,090	52.3%
山西	132,438	59.0%	1,305,349	53.5%
宁夏	104,102	10.5%	1,170,404	19.9%
甘肃	89,151	-6.6%	921,565	-5.9%
陕西	64,808	6.1%	578,408	18.8%
西藏	546	-17.0%	9,956	11.3%
重庆	36,095	35.6%	247,539	-7.0%
上海	6,916	-33.9%	104,583	8.8%
广东	12,054	95.3%	109,851	40.6%
湖南	11,918	24.7%	97,819	-8.3%
甘肃	17,373	85.4%	171,405	6.5%
江西	7,802	98.9%	73,061	45.5%
湖北	10,172	10.9%	90,032	311.0%
加拿大	15,288	72.2%	190,879	-1.6%
南非	57,743	N.A.	537,697	N.A.
风电合计	2,888,889	14.0%	28,909,357	20.0%
火电合计	660,681	0.8%	7,170,369	-10.9%
其他可再生能源业务	47,877	5.7%	379,054	-18.0%
总计	3,597,447	11.2%	36,458,780	11.9%

资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1,905	5,072	6,397	6,824	7,966	营业收入	22,304	24,592	26,512	27,643	28,749
应收款项	5,901	7,155	7,367	7,757	8,160	其他收入净额	647	712	927	981	1,033
存货净额	1,040	953	838	793	750	折旧和摊销	6,342	6,798	7,349	7,602	7,902
其他流动资产	4,486	3,943	4,438	4,677	4,904	销售费用	-	-	-	-	-
流动资产合计	13,333	17,122	19,040	20,051	21,779	管理费用	429	542	614	650	634
固定资产及在建工程	105,598	109,473	111,032	113,947	116,562	其他成本	8,632	9,627	9,231	9,231	9,246
长期股权投资	4,483	4,472	4,616	4,760	4,903	营业利润	7,548	8,337	10,245	11,141	12,000
无形资产	8,798	8,692	8,268	7,844	7,420	财务费用	2,774	3,215	3,547	3,461	3,359
其他非流动资产	6,449	5,875	5,787	5,699	5,611	营业外净收支	376	344	144	144	144
非流动资产合计	125,328	128,513	129,703	132,249	134,497	利润总额	5,150	5,465	6,842	7,824	8,785
资产总计	138,661	145,635	148,743	152,300	156,276	所得税费用	660	916	1,169	1,383	1,642
短期借款	44,472	35,774	35,116	34,421	33,690	净利润	4,490	4,550	5,673	6,441	7,143
应付款项	2,550	1,891	1,940	1,903	1,799	少数股东损益	941	704	658	785	915
其他流动负债	8,786	9,494	9,494	9,494	9,494	归属于母公司净利润	3,549	3,846	5,015	5,656	6,228
流动负债合计	55,807	47,159	46,551	45,819	44,984	财务指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款及应付债券	31,327	41,620	40,854	40,046	39,195	盈利能力					
其他长期负债	3,225	3,225	3,225	3,225	3,226	ROE	8.7%	8.3%	10.0%	10.4%	10.6%
长期负债合计	35,067	45,176	44,411	43,602	42,751	EBITDA 利润率	62%	62%	66%	68%	69%
负债合计	90,874	92,336	90,961	89,421	87,735	营业利润率	34%	34%	39%	40%	42%
股本	8,036	8,036	8,036	8,036	8,036	销售净利率	20%	19%	21%	23%	25%
股东权益	39,750	45,263	49,746	54,843	60,504	成长能力					
负债和股东权益总计	138,661	145,635	148,743	152,300	156,276	营业收入增长率	13.3%	10.3%	7.8%	4.3%	4.0%
						营业利润增长率	5.8%	10.5%	22.9%	8.8%	7.7%
						净利润增长率	23.3%	8.4%	30.4%	12.8%	10.1%
						偿债能力					
						资产负债率	66%	63%	61%	59%	56%
						流动比	0.24	0.36	0.41	0.44	0.48
						速动比	0.11	0.19	0.23	0.25	0.29
						每股指标与估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
						每股指标					
						EPS	0.42	0.46	0.59	0.67	0.74
						BVPS	5.09	5.74	6.22	6.75	7.34
						估值					
						P/E	13.2	12.2	9.4	8.4	7.6
						P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
						P/S	2.0	1.8	1.7	1.6	1.6

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入:	个股预期未来 6-12 个月内的涨幅 (复权后) 大于 20%
增持:	个股预期未来 6-12 个月内的涨幅 (复权后) 介于 5%到 20%之间
中性:	个股预期未来 6-12 个月内的波动幅度 (复权后) 介于-5%到 5%
卖出:	个股预期未来 6-12 个月内的跌幅 (复权后) 大于 5%

联系我们

联系地址: 上海市浦东新区张杨路 500 号华润时代广场 12 楼 A2BC
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队:

徐青	上海	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
戴茂戎	上海	区域销售总监	13585757755	daimaorong@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
董家华	上海	高级机构销售	14782171026	dongjiahua@research.xbmail.com.cn
程琰	上海	高级机构销售	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
程瑶	上海	高级机构销售	13581671012	chengyao@research.xbmail.com.cn
李思	全国	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
李书聪	上海	机构销售助理	18721871307	lishucong@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	机构销售助理	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
夏一然	北京	高级机构销售	15811140346	xiayiran@research.xbmail.com.cn
朱晓敏	上海	非公募销售总监	15800560626	zhuxiaomin@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	非公募资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。