

中闽能源（600163）

2024 年报&2025 一季报点评：福建风电表现良好，关注新项目获取与集团资产注入

买入（维持）

2025 年 05 月 06 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

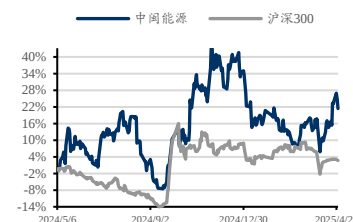
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,732	1,741	2,444	2,841	2,964
同比（%）	(3.30)	0.54	40.36	16.24	4.33
归母净利润（百万元）	678.47	651.15	922.84	998.68	1,040.61
同比（%）	(6.91)	(4.03)	41.72	8.22	4.20
EPS-最新摊薄（元/股）	0.36	0.34	0.48	0.52	0.55
P/E（现价&最新摊薄）	15.54	16.19	11.42	10.56	10.13

投资要点

- 事件：公司公告 2024 年报和 2025 年一季报。
- 生物质项目资产减值影响 2024 年业绩，福建省内风电表现良好。2024 年公司实现营业收入 17.41 亿元，同增 0.54%；归母净利润 6.51 亿元，同减 4.03%；扣非归母净利润 6.24 亿元，同减 4.2%。2024 年公司福建省内风电发电量同比增长，因生物质发电项目技改停机、新疆哈密与黑龙江区域限电率同比上升，福建省外项目发电量与上网电量同比减少。此外，2024 年减值损失同比增加，其中，资产减值损失-0.54 亿元（23 年为-0.22 亿元），信用减值损失-0.15 亿元（23 年为 0.25 亿元），主要系生物质项目富锦热电计提资产组减值和应收补贴电费收入增加导致预期信用损失同比增加所致。公司福建省内核心海风、陆风项目表现良好。
- 2024 年福建风电上网电量同增 7.3%，电价稳定略增。2024 年公司合计上网电量 29.2 亿千瓦时，同比+2.8%，其中福建风电 26.4 亿千瓦时，同比+7.3%，黑龙江风电 2.2 亿千瓦时，同比-14.6%，黑龙江生物质 0.3 亿千瓦时，同比-65.2%，新疆光伏 0.3 亿千瓦时，同比-9.7%。2024 年公司综合上网电价 662 元/MWh（同比-11.1 元/MWh），其中福建风电 688 元/MWh（同比+3.4 元/MWh），黑龙江风电 327 元/MWh（同比-199 元/MWh），黑龙江生物质 740 元/MWh（同比持平），新疆光伏 752 元/MWh（同比-28 元/MWh）。福建风电上网电价稳定略增。
- 2025Q1 归母同增 18%，福建风电上网电量同增 19.5%。2025 年一季度公司实现营业收入 5.14 亿元，同比增长 10.43%；归母净利润 2.51 亿元，同比增长 18.1%；扣非归母净利润 2.45 亿元，同比增长 20.01%。2025 年一季度，公司上网电量 8.76 亿千瓦时，同比+12.9%，其中福建风电 8.18 亿千瓦时，受益风况转好提升，25Q1 福建省内风电上网电量大增 19.5%。2025 年一季度，黑龙江风电/黑龙江生物质/新疆光伏上网电量分别为 0.44/0.08/0.06 亿千瓦时，同比-35.8%/-50.4%/-12.4%。
- 福建海风空间广阔，集团资产加速注入。截至 2024/12/31，公司控股装机容量为 95.73 万千瓦，其中：风电装机 90.73 万千瓦（陆风 61.13 万千瓦，海风 29.6 万千瓦），装机容量同比持平。2024 年公司积极开拓福建优质项目，获取长乐 B 区（调整）10 万千瓦海风项目及长乐外海集中统一送出工程项目开发权；获取诏安四都 8 万千瓦渔光互补光伏和中闽北岸 40 万千瓦渔光互补光伏项目。此外，大股东福建省投资集团体内包括在闽投海电（平海湾三期）、宁德闽投（宁德霞浦 A/C）、霞浦闽东（宁德霞浦 B 区）等海风资产符合一定条件后将启动资产注入程序，2024 年底大股东已启动闽投抽水蓄能 51%股权注入程序。项目开拓+集团注入彰显公司突出成长性。
- 盈利预测与投资评级：考虑 2025 年抽蓄资产注入，我们维持 2025-2026 年预测归母净利润 9.2/10.0 亿元，预计 2027 年归母净利润 10.4 亿元，2025-2027 年 PE 为 11.4/10.6/10.1 倍（2025/4/30），维持“买入”评级。
- 风险提示：项目建设不及预期，电改推进下电价波动，项目竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.54
一年最低/最高价	4.19/6.60
市净率(倍)	1.50
流通 A 股市值(百万元)	10,542.60
总市值(百万元)	10,542.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.69
资产负债率(% ,LF)	39.19
总股本(百万股)	1,903.00
流通 A 股(百万股)	1,903.00

相关研究

《中闽能源(600163)：福建海风核心运营平台，集团资产注入》

2025-04-26

中闽能源三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,575	5,854	6,173	6,457	营业总收入	1,741	2,444	2,841	2,964
货币资金及交易性金融资产	1,420	1,446	1,061	1,139	营业成本(含金融类)	738	1,116	1,350	1,404
经营性应收款项	3,071	4,297	4,983	5,185	税金及附加	18	19	22	23
存货	45	68	82	85	销售费用	1	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	77	86	99	111
其他流动资产	39	44	47	48	研发费用	2	0	0	0
非流动资产	7,108	10,024	12,767	15,347	财务费用	94	90	145	185
长期股权投资	110	110	110	110	加:其他收益	48	62	71	74
固定资产及使用权资产	6,774	7,254	8,297	9,688	投资净收益	11	7	3	11
在建工程	16	2,461	4,173	5,371	公允价值变动	23	0	0	0
无形资产	103	91	78	70	减值损失	(69)	(40)	(40)	(15)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	63	63	63	63	营业利润	824	1,162	1,258	1,310
其他非流动资产	41	45	45	45	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	11,682	15,879	18,940	21,804	利润总额	821	1,162	1,257	1,310
流动负债	1,777	2,332	2,631	2,701	减:所得税	129	180	195	203
短期借款及一年内到期的非流动负债	811	880	880	880	净利润	692	982	1,062	1,107
经营性应付款项	853	1,290	1,562	1,624	减:少数股东损益	41	59	64	66
合同负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	651	923	999	1,041
其他流动负债	113	161	189	197	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.34	0.48	0.52	0.55
非流动负债	2,972	5,906	7,906	9,906	EBIT	934	1,252	1,403	1,495
长期借款	1,354	4,354	6,354	8,354	EBITDA	1,447	1,814	2,135	2,415
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	57.64	54.35	52.47	52.62
租赁负债	121	121	121	121	归母净利率(%)	37.40	37.76	35.15	35.11
其他非流动负债	1,497	1,431	1,431	1,431	收入增长率(%)	0.54	40.36	16.24	4.33
负债合计	4,749	8,237	10,537	12,607	归母净利润增长率(%)	(4.03)	41.72	8.22	4.20
归属母公司股东权益	6,770	7,419	8,117	8,844					
少数股东权益	164	223	287	353					
所有者权益合计	6,934	7,641	8,403	9,197					
负债和股东权益	11,682	15,879	18,940	21,804					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	798	897	1,575	2,076	每股净资产(元)	3.56	3.90	4.27	4.65
投资活动现金流	795	(3,495)	(3,497)	(3,489)	最新发行在外股份(百万股)	1,903	1,903	1,903	1,903
筹资活动现金流	(744)	2,624	1,537	1,491	ROIC(%)	8.69	9.52	8.24	7.36
现金净增加额	849	26	(385)	78	ROE-摊薄(%)	9.62	12.44	12.30	11.77
折旧和摊销	513	563	733	920	资产负债率(%)	40.65	51.88	55.63	57.82
资本开支	(59)	(3,502)	(3,500)	(3,500)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.19	11.42	10.56	10.13
营运资本变动	(528)	(784)	(419)	(151)	P/B(现价)	1.56	1.42	1.30	1.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>