

2024 年 05 月 05 日

# 中闽能源 (600163.SH)

——2023 年利润略超预期 期待福建海风持续增长

买入 (维持)

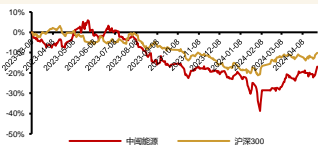
## 证券分析师

刘晓宁  
S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com

## 联系人

刘晓宁  
S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com

## 市场表现:



## 相关研究

## 投资要点:

- **事件: 1) 公司发布 2023 年年报**, 2023 年公司实现营业收入 17.3 亿元, 同比下滑 3.3%, 实现归母净利润 6.79 亿元, 同比下滑 6.9%, 超出我们的预期。2) **公司发布 2024 年一季度报告**, 2024 年一季度公司实现营业收入 4.65 亿元, 同比下滑 16.1%, 实现归母净利润 2.13 亿元, 同比下滑 22.2%, 符合我们的预期。
- **收入降幅好于发电量降幅, 预计 2023 年利润超预期主要受益于发电量结构好于预期**。2023 年公司实现发电量 29.4 亿千瓦时, 同比下降 8.4%, 其中福建风电实现发电量 25.3 亿千瓦时, 同比下滑 11.6%。但从利用小时数变化来看, 2023 年公司福建海风利用小时数 3905 小时, 同比下降 133 小时, yoy -3.3%, 福建陆风利用小时数 2744 小时, 同比下降 584 小时, yoy -17.5%, 2023 年公司风电发电量下滑主要由陆上风电带来, 海风项目发电量下滑幅度好于预期, 发电量结构的变化还使得公司福建地区上网电价上涨接近 2 分钱。此外, 公司 2023 年财务费用同比也减少 0.3 亿元, 两者叠加影响下公司利润好于预期。
- **风资源较差, 2024 年一季度公司利润下滑明显**。2024Q1 公司实现发电量 8 亿千瓦时, 同比下滑 17.45%, 其中福建风电实现发电量 7.03 亿千瓦时, 同比下滑 17.1%, 黑龙江风电实现发电量 0.71 亿千瓦时, 同比下降 14%, 在此影响下, 公司一季度仅实现归母净利润 2.13 亿元, 同比下滑 22.2%。
- **集团承诺注入 1.2GW 海风指标和 1.2GW 抽蓄指标, 保障公司未来几年盈利的持续性**。为避免同业竞争, 集团曾承诺将旗下其余电力公司择机注入上市公司, 2019 年集团践行承诺, 将中闽海电拥有的莆田平海湾海上风电场一期、二期的项目总计 29.8 万千瓦的海风项目注入, 助力公司装机和利润大幅增长。由于部分项目尚未投产, 2019 集团再次承诺, “在闽投海电、闽投电力、闽投抽水蓄能、宁德闽投、霞浦闽东中的任意一家实体稳定投产、于一个完整会计年度内实现盈利、不存在合规性问题并符合上市条件后一年内启动资产注入流程”, 这些电力公司拥有 121 万千瓦的海风指标 (其中 31 万千瓦已投产, 30 万千瓦已核准未投产), 抽水蓄能指标 120 万千瓦 (已投产), 这一承诺保障未来几年公司装机和利润持续增长。
- **未来福建海风审批方式有望更加合理, 在风资源优质、造价降低的情况下有望获取高回报**。从收益率的角度来说, 过去福建省海风项目竞价为主, 中标电价一度降至 0.2 元/千瓦时附近, 导致海风项目盈利能力较低, 预计未来福建省审批方式将更加合理, 在造价下降、风资源全国第一的背景下, 福建省未来新增项目收益率有望大幅提高。当前海上风机 (含塔筒) 中标价格降至 3680 元/kW, 较 2021 年最高价几乎腰斩, 若能平价上网, 海风项目运营利润极为可观, 我们测算资本金 IRR 超过 15%。2023 年集团新增海风指标 30 万千瓦 (长乐外海 I 区项目), 加上前述集团 2019 年承诺注入的闽投海电、霞浦闽东所拥有的莆田平海湾三期和霞浦 B 区项目, 公司未来预计新增海风约 1GW, 在公司当前的规模基础上翻倍, 这些项目确定性较强, 有望在未来几年陆续投产 (或注入)。展望未来, 在福建省海风审批加速的背景下, 公司背靠集团有望持续获取新增项目, 保障利润持续增长。
- **盈利预测与评级**: 不考虑资产注入, 我们维持公司 2024-2025 年归母净利润预测分别为 6.93、7.04 亿元, 新增 2026 年归母净利润预测 7.7 亿元, 同比增长率分别为 2.1%、1.7%、9.3%, 当前股价对应的 PE 分别为 13、13、11 倍, 继续维持“买入”评级。
- **风险提示**: 新能源项目参与市场化交易带来的电价下滑风险, 资产注入进入不及预期

## 股价数据: 2024 年 4 月 29 日

收盘价 (元)	4.61
年内最高/最低 (元)	5.84/3.33
总市值 (亿元)	88

## 基础数据: 2023 年 12 月 31 日

总股本 (亿股)	19.03
总资产 (亿元)	115
净资产 (亿元)	64
每股净资产 (元)	3.28
市净率 PB	1.4

## 盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1791	1732	1727	1819	2092
同比增长率 (%)	16.85%	-3.29%	-0.26%	5.29%	15.03%
归母净利润 (百万元)	729	679	693	704	770
同比增长率 (%)	11.06%	-6.87%	2.06%	1.66%	9.25%
每股收益 (元/股)	0.38	0.36	0.36	0.37	0.40
毛利率 (%)	61.7%	56.7%	58.9%	57.6%	56.8%
ROE (%)	13.2%	11.2%	10.6%	9.9%	10.0%
市盈率	12.0	12.9	12.7	12.5	11.4

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

## 销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com  
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com  
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数       ： 沪深 300 指数