

中闽能源 (600163.SH)

福建风电电量同比修复，业绩增长超预期

中闽能源发布 2024 年三季报，前三季度实现营业收入 10.95 亿元，同比-0.9%；归母净利润 4.09 亿元，同比+6.34%。

- 营收稳健增长，业绩超预期。中闽能源发布 2024 年三季报，前三季度实现营业收入 10.95 亿元，同比-0.9%；归母净利润 4.09 亿元，同比+6.34%。其中，3Q24 实现营业收入 2.77 亿元，同比+1.19%；归母净利润 0.67 亿元，同比+14.95%。
- 二季度以来福建风电电量修复。前三季度，公司实现上网电量 18.41 亿千瓦时，同比-2.55%。其中，福建风电上网电量 16.41 亿千瓦时，同比+0.55%。受益于二季度以来来风转好，Q2、Q3 公司福建风电上网电量分别为 5.33、4.24 亿千瓦时，同比增长 34.8%、3.5%。
- 盈利能力提升，重视股东回报。前三季度公司毛利率为 53.91%，同比+0.84pct；净利率为 39.58%，同比+2.07pct。销售/管理/研发/财务费率分别为 0%/4.47%/0.21%/6.57%，同比 0pct/+0.22pct/+0.21pct/-0.76pct。公司此前发布中期分红公告，计划发放中期股息 0.02 元/股，对应分红率 11.13%，彰显对于股东回报的重视。
- 大股东资产注入+福建海风竞配预期落地，业绩增长弹性充足。公司目前的风电装机均为带补贴的高收益项目，盈利能力较强。控股股东下属平海湾三期 30 万千瓦海风项目、永泰 120 万千瓦抽蓄项目均已满足注入条件，注入后预计带来超 5 亿元业绩增量。同时，福建省管海域海风项目指标预计于今年进行分配，公司有望获得 60-120 万千瓦指标。此外，大股东中标长乐 B 区（调整）10 万千瓦海上风电场项目，并将该商业机会优先提供给公司选择。若未来集团中标项目均交由公司建设，也将带来可观业绩增量。
- 盈利预测与估值。保守估计下，不考虑资产注入和新增项目贡献，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 7.44、8.15、8.90 亿元，同比增长 9.7%、9.5%、9.1%；当前股价对应 PE 分别为 15.1x、13.7x、12.6x，维持“增持”评级。
- 风险提示：风光资源不及预期、项目获取和开工进度不及预期、资产注入情况不及预期、上网电价下行风险、宏观经济周期性波动的风险。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1791	1732	1860	2050	2513
同比增长	17%	-3%	7%	10%	23%
营业利润(百万元)	917	863	937	1027	1120
同比增长	22%	-6%	9%	10%	9%
归母净利润(百万元)	729	678	744	815	890
同比增长	11%	-7%	10%	10%	9%
每股收益(元)	0.38	0.36	0.39	0.43	0.47
PE	15.4	16.5	15.1	13.7	12.6
PB	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

周期/环保及公用事业

目标估值：NA

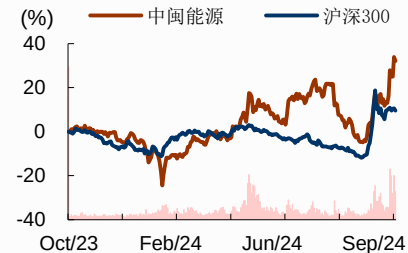
当前股价：5.89 元

基础数据

总股本（百万股）	1903
已上市流通股（百万股）	1903
总市值（十亿元）	11.2
流通市值（十亿元）	11.2
每股净资产（MRQ）	3.5
ROE（TTM）	10.7
资产负债率	41.0%
主要股东	福建省投资开发集团有限责
主要股东持股比例	64.14%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	28	35	34
相对表现	22	27	24



相关报告

- 1、《中闽能源（600163）深度报告：优质资产为基，预期装机增量赋能增长》2024-09-08

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

卢湘雪 研究助理

luxiangxue@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3669	4041	4532	5804	7388
现金	1111	244	542	1526	2402
交易性投资	261	1169	1169	1169	1169
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	2000	2445	2627	2895	3548
其它应收款	13	22	23	26	32
存货	37	32	33	36	50
其他	246	128	137	151	187
非流动资产	7985	7483	7002	6553	6135
长期股权投资	86	87	87	87	87
固定资产	7650	7162	6706	6279	5879
无形资产商誉	125	116	105	94	85
其他	123	118	105	94	85
资产总计	11654	11524	11533	12358	13524
流动负债	1879	1706	1014	1115	1493
短期借款	380	320	0	0	0
应付账款	936	880	896	999	1387
预收账款	0	0	0	0	0
其他	562	506	118	116	106
长期负债	3843	3389	3389	3389	3389
长期借款	2043	1759	1759	1759	1759
其他	1800	1630	1630	1630	1630
负债合计	5722	5094	4402	4503	4882
股本	1903	1903	1903	1903	1903
资本公积金	2944	2944	2944	2944	2944
留存收益	907	1403	2053	2719	3446
少数股东权益	178	179	231	288	350
归属于母公司所有者权益	5754	6250	6900	7566	8293
负债及权益合计	11654	11524	11533	12358	13524

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1276	1029	1153	1185	1097
净利润	785	723	796	872	951
折旧摊销	497	506	484	450	420
财务费用	150	115	112	119	146
投资收益	(1)	(5)	(59)	(69)	(89)
营运资金变动	(148)	(307)	(179)	(190)	(339)
其它	(7)	(2)	1	2	8
投资活动现金流	(394)	(976)	58	67	87
资本支出	(217)	(93)	(1)	(1)	(1)
其他投资	(177)	(883)	59	69	89
筹资活动现金流	(574)	(920)	(914)	(268)	(309)
借款变动	(295)	(454)	(707)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	0	(190)	(95)	(149)	(163)
其他	(279)	(276)	(112)	(119)	(146)
现金净增加额	308	(867)	297	984	876

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1791	1732	1860	2050	2513
营业成本	686	750	764	852	1182
营业税金及附加	14	14	14	16	20
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	73	71	76	84	103
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	137	108	112	119	146
资产减值损失	(14)	4	(17)	(21)	(31)
公允价值变动收益	3	20	9	12	19
其他收益	46	45	48	53	65
投资收益	1	5	3	3	5
营业利润	917	863	937	1027	1120
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	917	862	937	1026	1119
所得税	132	140	141	154	168
少数股东损益	56	44	52	57	62
归属于母公司净利润	729	678	744	815	890

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	17%	-3%	7%	10%	23%
营业利润	22%	-6%	9%	10%	9%
归母净利润	11%	-7%	10%	10%	9%
获利能力					
毛利率	61.7%	56.7%	59.0%	58.4%	53.0%
净利率	40.7%	39.2%	40.0%	39.8%	35.4%
ROE	13.6%	11.3%	11.3%	11.3%	11.2%
ROIC	10.6%	9.2%	10.0%	10.5%	10.8%
偿债能力					
资产负债率	49.1%	44.2%	38.2%	36.4%	36.1%
净负债比率	24.6%	21.4%	15.3%	14.2%	13.0%
流动比率	2.0	2.4	4.5	5.2	4.9
速动比率	1.9	2.4	4.4	5.2	4.9
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
存货周转率	20.2	21.6	23.7	24.8	27.3
应收账款周转率	1.0	0.8	0.7	0.7	0.8
应付账款周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
每股资料(元)					
EPS	0.38	0.36	0.39	0.43	0.47
每股经营净现金	0.67	0.54	0.61	0.62	0.58
每股净资产	3.02	3.28	3.63	3.98	4.36
每股股利	0.10	0.05	0.08	0.09	0.09
估值比率					
PE	15.4	16.5	15.1	13.7	12.6
PB	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.5	8.9	8.5	8.1	7.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。