

## 公司研究 | 点评报告 | 中闽能源（600163.SH）

# 电量稳增业绩展望积极，外延扩张保障远期成长

### 报告要点

2025 年一季度公司福建区域风电完成发电量 8.38 亿千瓦时，同比增加 19.25%；黑龙江区域风电一季度发电量同比减少 35.79%，生物质发电量同比减少 52.67%；新疆区域光伏发电量同比减少 12.42%。整体来看，虽然福建省外机组受风光资源偏弱影响，一定程度拖累一季度电量表现，但得益于福建风况持续改善，公司一季度仍完成发电量 8.99 亿千瓦时，同比增加 12.40%。在一季度电量稳健增长的拉动下，公司一季度业绩展望积极。此外，在集团以及上市公司体内大量储备项目陆续核准或满足注入条件的背景下，公司成长斜率有望进一步加速。

### 分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003  
SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003

中闽能源 (600163.SH)

# 电量稳增长业绩展望积极，外延扩张保障远期成长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布 2025 年第一季度发电量完成情况：截至 2025 年 3 月 31 日，公司下属各项目累计完成发电量 8.99 亿千瓦时，同比增加 12.40%；完成上网电量 8.76 亿千瓦时，同比增加 12.89%。

## 事件评论

- **福建风电强势引领增长，一季度业绩展望积极。**2025 年一季度公司下属各项目累计完成发电量 8.99 亿千瓦时，同比增加 12.40%；完成上网电量 8.76 亿千瓦时，同比增加 12.89%。其中，福建区域风电一季度完成发电量 8.38 亿千瓦时，同比增加 19.25%；黑龙江区域风电一季度完成发电量 4569.93 万千瓦时，同比减少 35.79%，生物质发电完成发电量 888.3 万千瓦时，同比减少 52.67%；新疆区域光伏一季度完成发电量 582.87 万千瓦时，同比减少 12.42%。**整体来看，虽然福建省外机组受风光资源偏弱影响，一定程度拖累一季度电量表现，但得益于福建风况持续改善，公司一季度发电量仍实现同比增加 12.40%，在电量稳健增长的拉动下，公司一季度业绩展望积极。**
- **集团内优质资源充沛，抽蓄注入增厚每股收益。**2024 年 12 月 31 日公司收到控股股东福建投资集团《关于启动永泰抽蓄资产注入中闽能源股份有限公司的通知》，福建投资集团启动并筹划闽投抽水蓄能 51%股权注入公司。此次注入资产为永泰抽蓄 51%股权，永泰抽蓄 2023 年净利润 2.18 亿元，当期 ROE 高达 16.49%，盈利能力优异。**此次资产注入进一步体现出集团对上市公司的支持，而且本次资产注入完成后也有望增厚公司每股收益。此外，根据集团于 2019 年重大资产重组时的承诺，当前集团内仍存在大量的优质电力资产有望在满足注入条件后陆续注入，集团丰沛的资源储备将进一步强化公司远期成长空间。**
- **汇流站、长乐 B 区项目获批，未来贡献业绩增量。**公司负责开发建设的长乐 B 区项目以及汇流站项目也已经于 2024 年 12 月份陆续获得福建省发改委批准，其中长乐 B 区项目总装机容量 11.4 万千瓦，鉴于福建省整体风况较好，且拟安装风机单机规模也处于国际领先，该项目后续有望平稳运行并保持较高利用小时。**基于 4250 的利用小时、电价 0.27 元/千瓦时测算项目的盈利情况，预计长乐 B 区项目资本金内部收益率约为 8.21%，本次核准暂无相关电价批复，后续电价不排除有调升可能，同时若后续绿电绿证等环境溢价进一步体现，项目收益水平有望得到相应增厚。**对于汇流站项目而言，其项目主体为公司控股 51%，建设输出容量为 210 万千瓦，建设±525 千伏的海上柔性直流换流站和陆上集控站，项目总投资 73.35 亿元，资本金为总投资的 20%。由于其商业模式为征收输配电价，商业模式及盈利或将高度稳定，**因此随着长乐 B 区海上风电项目以及汇流站项目建成、投产，将为公司业绩带来增量贡献，进一步增厚公司盈利。**
- **投资建议：**根据最新经营数据，预计公司 2024 年-2026 年 EPS 分别为 0.36 元、0.47 元和 0.51 元，对应 PE 分别为 13.95 倍、10.70 倍和 9.86 倍，维持公司“买入”评级。

## 风险提示

- 1、海风电价不及预期风险；
- 2、资产注入不及预期风险。

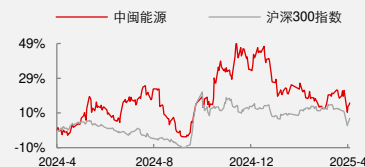
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

|               |           |
|---------------|-----------|
| 当前股价(元)       | 5.06      |
| 总股本(万股)       | 190,300   |
| 流通A股/B股(万股)   | 190,300/0 |
| 每股净资产(元)      | 3.45      |
| 近12月最高/最低价(元) | 6.60/4.19 |

注：股价为 2025 年 4 月 10 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《电量优异护航业绩增长，外延扩张打开向上空间》2025-01-19
- 《长乐 B 区项目获批，海风扩张增厚盈利》2024-12-05
- 《福建风电强势引领增长，控股汇流站或扩充版图》2024-11-03



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、海风电价不及预期风险。目前福建省海上风电竞配方案尚未发布，若依然存在电价维度的竞争，且赋予了较高权重，存在竞配海风项目电价持续偏低、项目收益率不及预期的风险。
- 2、资产注入不及预期风险。公司后续成长性来源之一来自于集团公司体内资产注入，若平海湾海风三期项目电价持续无法得到明确，则项目注入时间或将持续延后，可能会使得公司成长性受到一定不利影响。

## 财务报表及预测指标

| 利润表 (百万元)        |       |       |        |       | 资产负债表 (百万元) |       |       |       |       |
|------------------|-------|-------|--------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
|                  | 2023A | 2024E | 2025E  | 2026E |             | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 营业总收入            | 1732  | 1751  | 3442   | 3705  | 货币资金        | 244   | 349   | 374   | 414   |
| 营业成本             | 750   | 739   | 1564   | 1709  | 交易性金融资产     | 1169  | 1369  | 19    | 19    |
| 毛利               | 982   | 1011  | 1878   | 1996  | 应收账款        | 2445  | 2529  | 4780  | 5146  |
| %营业收入            | 57%   | 58%   | 55%    | 54%   | 存货          | 32    | 31    | 67    | 73    |
| 营业税金及附加          | 14    | 14    | 28     | 30    | 预付账款        | 8     | 8     | 17    | 19    |
| %营业收入            | 1%    | 1%    | 1%     | 1%    | 其他流动资产      | 142   | 142   | 163   | 167   |
| 销售费用             | 0     | 0     | 0      | 0     | 流动资产合计      | 4041  | 4428  | 5420  | 5837  |
| %营业收入            | 0%    | 0%    | 0%     | 0%    | 长期股权投资      | 87    | 87    | 87    | 87    |
| 管理费用             | 71    | 74    | 145    | 156   | 投资性房地产      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| %营业收入            | 4%    | 4%    | 4%     | 4%    | 固定资产合计      | 7162  | 6688  | 16293 | 15503 |
| 研发费用             | 0     | 0     | 0      | 0     | 无形资产        | 116   | 116   | 116   | 116   |
| %营业收入            | 0%    | 0%    | 0%     | 0%    | 商誉          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用             | 108   | 92    | 278    | 260   | 递延所得税资产     | 29    | 33    | 33    | 33    |
| %营业收入            | 6%    | 5%    | 8%     | 7%    | 其他非流动资产     | 89    | 89    | 1589  | 4589  |
| 加: 资产减值损失        | -22   | 0     | 0      | 0     | 资产总计        | 11524 | 11441 | 23539 | 26165 |
| 信用减值损失           | 25    | 0     | 0      | 0     | 短期贷款        | 320   | 20    | 370   | 370   |
| 公允价值变动收益         | 20    | 0     | 0      | 0     | 应付款项        | 880   | 867   | 1834  | 2004  |
| 投资收益             | 5     | 5     | 7      | 8     | 预收账款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润             | 863   | 875   | 1510   | 1639  | 应付职工薪酬      | 13    | 13    | 27    | 30    |
| %营业收入            | 50%   | 50%   | 44%    | 44%   | 应交税费        | 70    | 71    | 139   | 149   |
| 营业外收支            | 0     | -1    | -1     | -1    | 其他流动负债      | 423   | 550   | 589   | 596   |
| 利润总额             | 862   | 874   | 1509   | 1638  | 流动负债合计      | 1706  | 1521  | 2959  | 3150  |
| %营业收入            | 50%   | 50%   | 44%    | 44%   | 长期借款        | 1759  | 1285  | 8844  | 10154 |
| 所得税费用            | 140   | 140   | 272    | 295   | 应付债券        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 净利润              | 723   | 734   | 1238   | 1344  | 递延所得税负债     | 12    | 10    | 10    | 10    |
| 归属于母公司所有者的净利润    | 678   | 690   | 1089   | 1182  | 其他非流动负债     | 1618  | 1490  | 1490  | 1490  |
| 少数股东损益           | 44    | 44    | 149    | 161   | 负债合计        | 5094  | 4305  | 13303 | 14804 |
| EPS (元)          | 0.36  | 0.36  | 0.47   | 0.51  | 归属于母公司所有者权益 | 6250  | 6912  | 9864  | 10828 |
| 现金流量表 (百万元)      |       |       |        |       | 少数股东权益      | 179   | 223   | 372   | 533   |
|                  | 2023A | 2024E | 2025E  | 2026E | 股东权益        | 6430  | 7136  | 10235 | 11361 |
| 经营活动现金流净额        | 1029  | 1154  | 877    | 2236  | 负债及股东权益     | 11524 | 11441 | 23539 | 26165 |
| 取得投资收益收回现金       | 17    | 5     | 7      | 8     | 基本指标        |       |       |       |       |
| 长期股权投资           | 0     | 0     | 0      | 0     |             | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 资本性支出            | -92   | -1    | -11822 | -3001 | 每股收益        | 0.36  | 0.36  | 0.47  | 0.51  |
| 其他               | -901  | -200  | 1350   | 0     | 每股经营现金流     | 0.54  | 0.61  | 0.38  | 0.97  |
| 投资活动现金流净额        | -976  | -196  | -10465 | -2993 | 市盈率         | 14.19 | 13.95 | 10.70 | 9.86  |
| 债券融资             | 0     | 0     | 0      | 0     | 市净率         | 1.54  | 1.39  | 1.18  | 1.08  |
| 股权融资             | 0     | 0     | 2000   | 0     | EV/EBITDA   | 8.04  | 7.71  | 8.40  | 8.29  |
| 银行贷款增加 (减少)      | 1220  | -774  | 7909   | 1310  | 总资产收益率      | 5.9%  | 6.0%  | 4.6%  | 4.5%  |
| 筹资成本             | -338  | -89   | -296   | -514  | 净资产收益率      | 10.9% | 10.0% | 11.0% | 10.9% |
| 其他               | -1802 | 10    | 0      | 0     | 净利率         | 39.2% | 39.4% | 31.6% | 31.9% |
| 筹资活动现金流净额        | -920  | -853  | 9614   | 796   | 资产负债率       | 44.2% | 37.6% | 56.5% | 56.6% |
| 现金净流量 (不含汇率变动影响) | -867  | 104   | 25     | 39    | 总资产周转率      | 0.15  | 0.15  | 0.20  | 0.15  |

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

|       |                                                             |
|-------|-------------------------------------------------------------|
| 行业评级  | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：  |
| 看好    | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数                                         |
| 中性    | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平                                        |
| 看淡    | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数                                         |
| 公司评级  | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：      |
| 买入    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%                                     |
| 增持    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间                                 |
| 中性    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间                                  |
| 减持    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%                                      |
| 无投资评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。