

中闽能源 (600163.SH)

24 年年报及 25 年一季报点评: 福建风电电量持续修复, 新项目投产+资产注入支撑长足发展

中闽能源发布 2024 年年报, 全年实现营业收入 17.41 亿元, 同比+0.54%; 归母净利润 6.51 亿元, 同比-4.03%。1Q25 实现营业收入 5.14 亿元, 同比+10.43%; 归母净利润 2.51 亿元, 同比+18.10%。

- **营收稳健, 业绩受减值影响。**公司 2024 年实现营业收入 17.41 亿元, 同比+0.54%, 收入增长主要受益于电量增加; 归母净利润 6.51 亿元, 同比-4.03%, 下滑主要因为资产减值和信用减值损失增加; 其中, 4Q24 实现营业收入 6.46 亿元, 同比+3.09%; 归母净利润 2.42 亿元, 同比-17.6%。公司拟派发现金红利 0.083 元/股, 叠加中期分红, 分红总额 1.96 亿元, 分红比例 30.10%。1Q25 公司实现营业收入 5.14 亿元, 同比+10.43%; 归母净利润 2.51 亿元, 同比+18.10%。
- **福建风况转好, 风电电量电价均有增长。**2024 年公司完成发电量 30.08 亿千瓦时, 同比+2.47%, 上网电量 29.24 亿千瓦时, 同比+2.83%。其中, 受益于四季度福建来风较好, 福建风电全年实现上网电量 26.43 亿千瓦时, 同比+7.28%; 4Q24 实现上网电量 10.02 亿千瓦时, 同比+20.47%。1Q25 省内风电电量进一步提升, 公司累计上网电量 8.76 亿千瓦时, 同比+12.89%, 其中福建省内风电上网电量 8.18 亿千瓦时, 同比+19.49%。从利用小时数变化来看, 2024 年公司福建海风利用小时数 4344 小时, 同比增加 439 小时, 福建陆风利用小时数 2848 小时, 同比增加 104 小时。电价方面, 2024 年公司平均上网电价 662.15 元/兆瓦时, 同比-1.6%; 其中福建风电上网电价 688.40 元/兆瓦时, 同比+0.5%。公司计提资产减值损失 5354 万元, 主要系富锦热电计提减值 4629.69 万元; 信用减值损失 1544.26 万元, 主要由于应收补贴电费收入增长导致预期信用损失增加。
- **大股东资源优势提供有力支撑, 海风建设提速。**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。2024 年底, 公司收到控股股东通知, 其已启动并筹划将闽投抽水蓄能 51% 股权注入上市公司的程序, 预计注入后将带来超 5 亿元的业绩增量。此外, 公司控股的长乐 B 区海上风电项目、参股的长乐外海 I 区 (南) 项目也于 24 年 12 月获得核准, 有望于今年开工, 也将带来可观业绩增量。
- **盈利预测与估值。**公司拥有优质风电项目, 大股东原有资产注入有望增厚业绩; 作为省属能源企业, 在竞配或直配中具备优势。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。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 7.38、8.54、10.66 亿元, 同比增长 13%、16%、25%; 当前股价对应 PE 分别为 14.4x、12.4x、9.9x, 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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1732	1741	1859	2356	3185
同比增长	-3%	1%	7%	27%	35%
营业利润(百万元)	863	824	941	1088	1359
同比增长	-6%	-4%	14%	16%	25%

增持 (维持)

周期/环保及公用事业
目标估值: NA
当前股价: 5.57 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)	10.6
流通市值 (十亿元)	10.6
每股净资产 (MRQ)	3.7
ROE (TTM)	9.8
资产负债率	39.2%
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	14	-7	22
相对表现	9	-1	15



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《中闽能源 (600163): 福建风电电量同比修复, 业绩增长超预期》2024-10-30
- 《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

归母净利润(百万元)	678	651	738	854	1066
同比增长	-7%	-4%	13%	16%	25%
每股收益(元)	0.36	0.34	0.39	0.45	0.56
PE	15.6	16.3	14.4	12.4	9.9
PB	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4041	4575	4628	5890	7544
现金	244	1094	935	1288	1428
交易性投资	1169	326	326	326	326
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	2445	3057	3263	4136	5592
其它应收款	22	12	13	17	23
存货	32	45	47	66	96
其他	128	40	43	56	78
非流动资产	7483	7108	6881	6671	6477
长期股权投资	87	110	110	110	110
固定资产	7162	6645	6441	6251	6073
无形资产商誉	116	103	93	84	75
其他	118	249	237	227	219
资产总计	11524	11682	11508	12560	14021
流动负债	1706	1777	1009	1370	1946
短期借款	320	263	0	0	0
应付账款	880	853	896	1257	1834
预收账款	0	0	0	0	0
其他	506	661	113	113	112
长期负债	3389	2972	2972	2972	2972
长期借款	1759	1354	1354	1354	1354
其他	1630	1618	1618	1618	1618
负债合计	5094	4749	3981	4342	4918
股本	1903	1903	1903	1903	1903
资本公积金	2944	2944	2944	2944	2944
留存收益	1403	1923	2465	3097	3907
少数股东权益	179	164	215	275	349
归属于母公司所有者权益	6250	6770	7312	7944	8754
负债及权益合计	11524	11682	11508	12560	14021

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1029	798	1122	849	679
净利润	723	692	790	913	1140
折旧摊销	506	506	477	460	444
财务费用	115	97	100	127	172
投资收益	(5)	(11)	(76)	(102)	(140)
营运资金变动	(307)	(473)	(169)	(548)	(937)
其它	(2)	(12)	0	0	0
投资活动现金流	(976)	795	(174)	(148)	(110)
资本支出	(93)	(60)	(250)	(250)	(250)
其他投资	(883)	855	76	102	140
筹资活动现金流	(920)	(744)	(1107)	(349)	(428)
借款变动	(454)	(506)	(811)	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	(190)	(133)	(196)	(222)	(256)
其他	(276)	(104)	(100)	(127)	(172)
现金净增加额	(867)	849	(159)	353	140

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1732	1741	1859	2356	3185
营业成本	750	738	775	1087	1586
营业税金及附加	14	18	16	22	30
营业费用	0	1	1	1	1
管理费用	71	77	82	104	140
研发费用	0	2	0	0	0
财务费用	108	94	100	127	172
资产减值损失	4	(70)	(20)	(30)	(36)
公允价值变动收益	20	23	19	27	37
其他收益	45	48	51	65	88
投资收益	5	11	6	10	15
营业利润	863	824	941	1088	1359
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	3	4	5	6
利润总额	862	821	937	1083	1353
所得税	140	129	148	171	213
少数股东损益	44	41	51	59	74
归属于母公司净利润	678	651	738	854	1066

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-3%	1%	7%	27%	35%
营业利润	-6%	-4%	14%	16%	25%
归母净利润	-7%	-4%	13%	16%	25%
获利能力					
毛利率	56.7%	57.6%	58.3%	53.9%	50.2%
净利率	39.2%	37.4%	39.7%	36.2%	33.5%
ROE	11.3%	10.0%	10.5%	11.2%	12.8%
ROIC	9.2%	8.6%	9.8%	11.1%	12.9%
偿债能力					
资产负债率	44.2%	40.6%	34.6%	34.6%	35.1%
净负债比率	21.4%	18.5%	11.8%	10.8%	9.7%
流动比率	2.4	2.6	4.6	4.3	3.9
速动比率	2.4	2.5	4.5	4.3	3.8
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率	21.6	19.2	16.8	19.2	19.5
应收账款周转率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7
应付账款周转率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
每股资料(元)					
EPS	0.36	0.34	0.39	0.45	0.56
每股经营净现金	0.54	0.42	0.59	0.45	0.36
每股净资产	3.28	3.56	3.84	4.17	4.60
每股股利	0.05	0.10	0.12	0.13	0.17
估值比率					
PE	15.6	16.3	14.4	12.4	9.9
PB	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.5	9.8	9.1	8.3	7.0

资料来源：公司数据、招商证券

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。