

中闽能源 (600163.SH)

一季度风电放量提升盈利，集团持续推进资产注入

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,732	1,741	1,838	1,903	1,927
增长率 yoy (%)	-3.3	0.5	5.6	3.5	1.2
归母净利润(百万元)	678	651	761	808	849
增长率 yoy (%)	-6.9	-4.0	16.9	6.1	5.2
ROE (%)	11.2	10.0	10.6	10.3	9.9
EPS 最新摊薄(元)	0.36	0.34	0.40	0.42	0.45
P/E(倍)	15.0	15.6	13.4	12.6	12.0
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布 2024 年度报告及 2025 年一季度报告。

营业收入同比微增，计提减值拖累利润。 2024 年，公司实现营业收入 17.41 亿元，同比增长 0.54%；实现归母净利润 6.51 亿元，同比下降 4.03%。2024 年，公司总发电量 30.08 亿千瓦时，同比增长 2.47%；分地区看，福建风电发电量同比增长 7.18%，黑龙江风电&热电及新疆光伏项目均不同程度下滑。

主要控股公司中，2024 年福建地区风电子公司的总净利润率为 47.31%，实现多年连续保持在 47% 以上，其中海上风电/陆上风电净利润率分别为 51.72% 和 42.04%；黑龙江风电、热电以及新疆光伏子公司净利润率均有不同程度的下降，2024 年富锦热电计提资产组减值同比增加。

2025Q1，公司实现营业收入 5.14 亿元，同比增长 10.43%；实现归母净利润 2.51 亿元，同比增长 18.1%。2025Q1，公司总发电量 8.99 亿千瓦时，同比增长 12.4%，福建风电发电量 8.38 亿千瓦时 (yoy+19.25%)。

竞配项目有序开发，资产注入加速推进。 根据 2024 年报，公司获得了长乐 B 区（调整）10 万千瓦海上风电场项目、长乐外海集中统一送出工程项目（汇集长乐片区 210 万千瓦装机容量）开发权以及诏安四都 8 万千瓦渔光互补光伏电站和中闽北岸 40 万千瓦渔光互补光伏电站项目资源，继续保持在福建省可再生能源业务领域的较强竞争力。为避免同业竞争，投资集团承诺在平海湾海风三期、宁德霞浦海风 A、C 区、宁德霞浦 B 区等海电资产符合一定条件后与上市公司协商，启动资产注入程序。2024 年底，投资集团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。

投资建议： 公司持续受益于优质风电资源稀缺性、项目开发及注入带来的长期确定性增量，我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入 18.38、19.03、19.27 亿元，同比增长 5.6%、3.6%、1.2%；实现归母净利润 7.61、8.08、8.49 亿元，同比增长 16.9%、6.1%、5.2%；对应 EPS 为 0.40、0.42、0.45 元；对应 PE 倍数为 13.4X、12.6X、12.0X，维持“增持”评级。

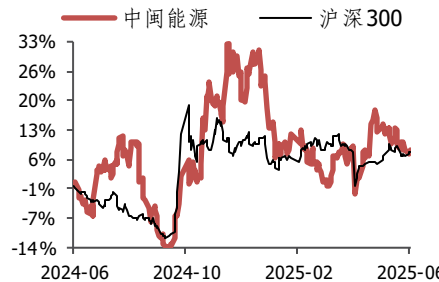
风险提示： 来风不及预期，自然灾害，项目注入时间不确定风险，新项目进程不及预期。

增持（维持评级）

股票信息

行业	电力及公用事业
2025 年 6 月 5 日收盘价(元)	5.34
总市值(百万元)	10,162.00
流通市值(百万元)	10,162.00
总股本(百万股)	1,903.00
流通股本(百万股)	1,903.00
近 3 月日均成交额(百万元)	94.15

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 何郭香池

执业证书编号: S1070523110002

邮箱: hgxc@cgws.com

分析师 范杨春晓

执业证书编号: S1070521050001

邮箱: fycx@cgws.com

相关研究

- 《盈利能力持续改善，看好区域优质海风+确定性增量》2024-11-01
- 《二季度福建省发电量同比上升，带动上半年业绩修复》2024-09-06

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4041	4575	5269	5919	7189
现金	244	1094	2694	1956	4696
应收票据及应收账款	2445	3057	2149	3536	2067
其他应收款	22	12	24	14	24
预付账款	8	14	9	14	10
存货	32	45	39	47	39
其他流动资产	1289	353	353	353	353
非流动资产	7483	7108	7063	6869	6499
长期股权投资	87	110	114	119	125
固定资产	7162	6645	6596	6406	6047
无形资产	116	103	80	56	32
其他非流动资产	118	249	273	288	295
资产总计	11524	11682	12332	12788	13688
流动负债	1706	1777	1810	1644	1936
短期借款	320	263	263	263	263
应付票据及应付账款	880	853	1076	876	1083
其他流动负债	506	661	470	505	590
非流动负债	3389	2972	2941	2850	2700
长期借款	1759	1354	1323	1232	1082
其他非流动负债	1630	1618	1618	1618	1618
负债合计	5094	4749	4751	4495	4636
少数股东权益	179	164	208	255	305
股本	1903	1903	1903	1903	1903
资本公积	2944	2944	2944	2944	2944
留存收益	1396	1914	2549	3224	3929
归属母公司股东权益	6250	6770	7373	8038	8748
负债和股东权益	11524	11682	12332	12788	13688

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1029	798	2440	-275	3068
净利润	723	692	805	855	899
折旧摊销	506	506	456	477	490
财务费用	108	94	53	40	11
投资损失	-4.9	-11.4	-12.0	-13.0	-14.0
营运资金变动	-286	-528	1156	-1614	1702
其他经营现金流	-17	46	-18	-20	-19
投资活动现金流	-976	795	-381	-251	-86
资本支出	93	60	407	279	114
长期投资	-901.0	830.4	-4.0	-5.0	-6.0
其他投资现金流	18	24	30	33	33
筹资活动现金流	-920	-744	-458	-213	-241
短期借款	-60	-57	0	0	0
长期借款	-284	-405	-31	-91	-151
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-576	-282	-427	-122	-91
现金净增加额	-867	849	1601	-739	2741

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1732	1741	1838	1903	1927
营业成本	750	738	809	825	825
营业税金及附加	14	18	17	18	18
销售费用	0	1	0	0	0
管理费用	71	77	78	81	83
研发费用	0	2	1	2	2
财务费用	108	94	53	40	11
资产和信用减值损失	3	-69	0	0	0
其他收益	45	48	47	47	47
公允价值变动收益	20.29	22.58	18.56	20.19	20.05
投资净收益	4.94	11.42	12.00	13.00	14.00
资产处置收益	0.74	-1.43	-0.47	-0.59	-0.69
营业利润	863	824	956	1017	1069
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	3	2	2	2
利润总额	862	821	955	1015	1067
所得税	140	129	150	160	168
净利润	723	692	805	855	899
少数股东损益	44	41	44	47	49
归属母公司净利润	678	651	761	808	849
EBITDA	1476	1421	1463	1532	1567
EPS (元/股)	0.36	0.34	0.40	0.42	0.45

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-3.3	0.5	5.6	3.5	1.2
营业利润 (%)	-6.0	-4.5	16.1	6.3	5.1
归属母公司净利润 (%)	-6.9	-4.0	16.9	6.1	5.2
获利能力					
毛利率 (%)	56.7	57.6	56.0	56.6	57.2
净利率 (%)	41.7	39.7	43.8	44.9	46.7
ROE (%)	11.2	10.0	10.6	10.3	9.9
ROIC (%)	8.0	7.5	8.0	7.9	7.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.2	40.6	38.5	35.1	33.9
净负债比率 (%)	57.2	34.6	7.2	15.2	-17.4
流动比率	2.4	2.6	2.9	3.6	3.7
速动比率	2.3	2.5	2.9	3.5	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
应收账款周转率	0.78	0.63	0.71	0.67	0.69
应付账款周转率	0.83	0.85	0.84	0.85	0.84
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.36	0.34	0.40	0.42	0.45
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.54	0.42	1.28	-0.14	1.61
每股净资产 (最新摊薄)	3.28	3.56	3.87	4.22	4.60
估值比率					
P/E	15.0	15.6	13.4	12.6	12.0
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.7	8.7	7.2	7.4	5.5

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686