

中闽能源 (600163.SH)

25 年中报点评: Q2 风况不佳+限电导致电量下滑, 业绩受所得税增长拖累

中闽能源发布 2025 年中报, 上半年实现营业收入 7.94 亿元, 同比-2.95%; 归母净利润 3.14 亿元, 同比-8.07%。

- 业绩受所得税增长影响有所下滑。公司上半年实现营业收入 7.94 亿元, 同比-2.95%; 归母净利润 3.14 亿元, 同比-8.07%, 业绩下滑主要是由于发电量和电价下降, 以及所得税费用大幅增长所致; 其中, 2Q25 实现营业收入 2.8 亿元, 同比-20.58%; 归母净利润 0.63 亿元, 同比-51.11%。
- Q2 风况不佳+限电影响导致电量下滑。上半年公司福建区域风电发电量同比略增 2.6%, 其中, 由于二季度风况不佳, 2Q25 风电发电量同比-18.8%; 受新疆哈密及黑龙江限电率上升影响, 上半年公司整体发电量与上网电量分别为 14.05、13.66 亿千瓦时, 同比下滑 0.89%、0.71%。电量下滑叠加部分项目电价补贴到限, 导致公司营业收入同比下滑近 3%。Q3 起福建台风频发, 有望支撑公司发电量重回增长。
- 费用及利润端, 上半年公司毛利率为 57.51%, 同比-1.15pct; 净利率为 41.71%, 同比-2.71pct。销售/管理/研发/财务费率分别为 0%/4.42%/0%/4.73%, 同比 0pct/+0.37pct/-0.2pct/-1.2pct。期内公司实现其他收益 5267.02 万元, 同比+138.56%, 主要系中闽海电增值税进项税额抵扣完毕, 应交增值税同比增加, 相应增值税即征即退收益同比增加所致; 所得税费用同比+64.31%至 9729.43 万元, 是导致利润下滑的主要原因, 主要系公司部分下属企业全额征收企业所得税所致。
- 盈利预测与估值。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。考虑到所得税影响, 调减公司 2025-2027 年归母净利润预期至 6.50、7.31、8.17 亿元, 同比增长-0.2%、12.5%、11.8%, 当前股价对应 PE 为 15.8x、14.1x、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等。

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	1771	2143	2612
同比增长	-3%	1%	2%	21%	22%
营业利润(百万元)	863	824	895	982	1098
同比增长	-6%	-4%	9%	10%	12%
归母净利润(百万元)	678	651	650	731	817
同比增长	-7%	-4%	-0%	13%	12%
每股收益(元)	0.36	0.34	0.34	0.38	0.43
PE	15.2	15.8	15.8	14.1	12.6
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源: 公司数据、招商证券

增持 (维持)

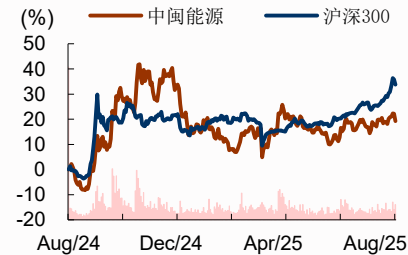
周期/环保及公用事业
目标估值: NA
当前股价: 5.41 元

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)	10.3
流通市值 (十亿元)	10.3
每股净资产 (MRQ)	3.6
ROE (TTM)	9.0
资产负债率	39.5%
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	-1	6	17
相对表现	-7	-4	-15



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《中闽能源 (600163): 福建风电电量持续修复, 新项目投产+资产注入支撑长足发展》2025-05-11
- 《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

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	4493	5582	6796
现金	244	1094	959	1367	1721
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	3109	3763	4586
其它应收款	22	12	13	15	19
存货	32	45	45	60	80
其他	128	40	41	51	64
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	11374	12253	13273
流动负债	1706	1777	969	1261	1626
短期借款	320	263	0	0	0
应付账款	880	853	856	1149	1514
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	3941	4233	4598
股本	1903	1903	1903	1903	1903
资本公积金	2944	2944	2944	2944	2944
留存收益	1403	1923	2377	2913	3511
少数股东权益	179	164	209	260	317
负债及权益合计	11524	11682	11374	12253	13273

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1029	798	1145	878	854
净利润	723	692	695	782	874
折旧摊销	506	506	477	460	444
财务费用	115	97	96	116	141
投资收益	(5)	(11)	(73)	(90)	(111)
营运资金变动	(307)	(473)	(50)	(389)	(494)
其它	(2)	(12)	0	0	0
投资活动现金流	(976)	795	(177)	(160)	(139)
资本支出	(93)	(60)	(250)	(250)	(250)
其他投资	(883)	855	73	90	111
筹资活动现金流	(920)	(744)	(1102)	(311)	(360)
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)	(195)	(219)
其他	(276)	(104)	(96)	(116)	(141)
现金净增加额	(867)	849	(135)	408	355

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1732	1741	1771	2143	2612
营业成本	750	738	740	993	1309
营业税金及附加	14	18	16	20	25
营业费用	0	1	1	1	1
管理费用	71	77	78	94	115
研发费用	0	2	0	0	0
财务费用	108	94	96	116	141
资产减值损失	4	(70)	(19)	(27)	(34)
公允价值变动收益	20	23	18	21	26
其他收益	45	48	49	59	72
投资收益	5	11	6	9	12
营业利润	863	824	895	982	1098
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	3	4	4	5
利润总额	862	821	891	978	1093
归属于母公司净利润	678	651	650	731	817

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-3%	1%	2%	21%	22%
营业利润	-6%	-4%	9%	10%	12%
归母净利润	-7%	-4%	-0%	13%	12%
获利能力					
毛利率	56.7%	57.6%	58.2%	53.6%	49.9%
净利率	39.2%	37.4%	36.7%	34.1%	31.3%
ROE	11.3%	10.0%	9.3%	9.8%	10.1%
ROIC	9.2%	8.6%	8.6%	9.7%	10.2%
偿债能力					
资产负债率	44.2%	40.6%	34.7%	34.5%	34.6%
净负债比率	21.4%	18.5%	11.9%	11.0%	10.2%
流动比率	2.4	2.6	4.6	4.4	4.2
速动比率	2.4	2.5	4.6	4.4	4.1
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	16.5	18.8	18.7
应收账款周转率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
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	0.34	0.38	0.43
每股经营净现金	0.54	0.42	0.60	0.46	0.45
每股净资产	3.28	3.56	3.80	4.08	4.39
每股股利	0.05	0.10	0.10	0.12	0.13
估值比率					
PE	15.2	15.8	15.8	14.1	12.6
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.2	9.6	9.2	8.7	8.0

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。