

# 中闽能源（600163）

## 2025 年半年报点评：福建风电业绩稳定，拟投资建设福建海风长乐 B

买入（维持）

2025 年 08 月 29 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值       | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E    |
|---------------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 营业总收入（百万元）    | 1,732  | 1,741  | 2,444  | 2,841  | 2,964    |
| 同比（%）         | (3.30) | 0.54   | 40.36  | 16.24  | 4.33     |
| 归母净利润（百万元）    | 678.47 | 651.15 | 922.84 | 998.67 | 1,040.61 |
| 同比（%）         | (6.91) | (4.03) | 41.72  | 8.22   | 4.20     |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.36   | 0.34   | 0.48   | 0.52   | 0.55     |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 15.17  | 15.81  | 11.16  | 10.31  | 9.89     |

### 投资要点

- **事件：**公司公告 2025 年半年报。
- **福建省外电量下滑影响业绩释放。**2025H1 公司实现营业收入 7.94 亿元，同减 2.95%；归母净利润 3.14 亿元，同减 8.07%；扣非归母净利润 3.02 亿元，同减 7.05%。2025 年上半年，公司福建省区域风电项目发电量较上年同期略有上升，但由于新疆哈密与黑龙江区域限电率上升，导致公司整体发电量与上网电量较上年同期略有下降。此外，25H1 净利润减少主要为所得税费用同比增加所致，所得税费用 0.97 亿，同增 64.31%，主要为报告期部分下属公司全额征收企业所得税所致。
- **2025H1 福建风电上网电量同增 2.7%。**2025H1 公司合计上网电量 13.7 亿千瓦时，同比-0.7%，其中**福建风电** 12.5 亿千瓦时，同比+2.7%，**黑龙江风电** 0.9 亿千瓦时，同比-28.9%，**黑龙江生物质** 0.2 亿千瓦时，同比-11.5%，**新疆光伏** 0.1 亿千瓦时，同比-35.7%。其中，25Q2 公司上网电量 4.90 亿千瓦时，同比-18%；其中，**福建风电** 4.32 亿千瓦时，同比-19%，**黑龙江风电** 0.41 亿千瓦时，同比-20%，**黑龙江生物质** 0.13 亿千瓦时，同比+63%，**新疆光伏** 357 万千瓦时，同比-55%。
- **福建核心项目净利稳定，省外项目净利下降。**2025H1 公司福建陆风净利润 1.83 亿元，同比+11.7%；其中，福清风电/连江风电/平潭风电/平潭新能源净利润分别为 0.80/0.19/0.56/0.28 亿元，同比分别变动 +3.5%/+56.2%/+39.7%/-18.6%。公司福建海风净利润 2.22 亿元，同比-3.5%；黑龙江陆风净利润-87 万元，同比-131.2%；黑龙江生物质净利润-0.15 亿元，同比+12.7%；新疆光伏净利润-256 万元。
- **投资长乐 B 区海上风电场，风电业务将显著扩张。**2025 年 8 月 26 日，公司董事会临时会议表决通过《关于投资建设长乐 B 区（调整）海上风电场项目的议案》。项目建设总装机容量 114MW，建设内容包括海上风电机组、陆上集控站、35 千伏场内海缆敷设、控制保护和辅助工程等，总投资估算值为 11.77 亿元，预计年上网电量约 456.542GWh，预计年等效满负荷小时数 4004.8h，测算资本金内部收益率为 5.03%。**项目建成后能够提高公司海上风电装机规模，为公司形成新的利润增长点。**
- **福建海风空间广阔，集团资产加速注入。**截至 2025/6/30，公司控股装机容量为 95.73 万千瓦，风电 90.73 万千瓦（陆风 61.13 万千瓦，海风 29.6 万千瓦），规模同比持平。2025 年上半年，公司推进福建省内在建海上风电项目、光伏项目和集中统一送出工程项目前期工作，同时稳步推进老旧风场设备改造工作。公司控股股东福建省国有资本投资公司承诺在闽投海电（莆田平海湾海上风电场三期项目）、宁德闽投（宁德霞浦海上风电场（A、C）区项目）、霞浦闽东（宁德霞浦海上风电场（B 区）项目）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。
- **盈利预测与投资评级：**考虑 2025 年抽蓄资产注入，我们维持 2025-2027 年预测归母净利润 9.2/10.0/10.4 亿元，2025-2027 年 PE 为 11.2/10.3/9.9 倍（2025/8/27），维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目建设不及预期，电改推进下电价波动，项目竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

|               |           |
|---------------|-----------|
| 收盘价(元)        | 5.27      |
| 一年最低/最高价      | 4.19/6.60 |
| 市净率(倍)        | 1.45      |
| 流通 A 股市值(百万元) | 10,028.79 |
| 总市值(百万元)      | 10,028.79 |

### 基础数据

|             |          |
|-------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 3.64     |
| 资产负债率(%LF)  | 39.46    |
| 总股本(百万股)    | 1,903.00 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,903.00 |

### 相关研究

- 《中闽能源(600163): 2024 年报&2025 一季报点评：福建风电表现良好，关注新项目获取与集团资产注入》  
2025-05-06
- 《中闽能源(600163): 福建海风核心运营平台，集团资产注入》  
2025-04-26

中闽能源三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      |               |               |               |               | 利润表 (百万元)       |              |              |              |              |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2024A         | 2025E         | 2026E         | 2027E         |                 | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
| <b>流动资产</b>      | <b>4,575</b>  | <b>5,879</b>  | <b>6,197</b>  | <b>6,481</b>  | <b>营业总收入</b>    | <b>1,741</b> | <b>2,444</b> | <b>2,841</b> | <b>2,964</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 1,420         | 1,470         | 1,085         | 1,163         | 营业成本(含金融类)      | 738          | 1,116        | 1,350        | 1,404        |
| 经营性应收款项          | 3,071         | 4,297         | 4,983         | 5,185         | 税金及附加           | 18           | 19           | 22           | 23           |
| 存货               | 45            | 68            | 82            | 85            | 销售费用            | 1            | 0            | 0            | 0            |
| 合同资产             | 0             | 0             | 0             | 0             | 管理费用            | 77           | 86           | 99           | 111          |
| 其他流动资产           | 39            | 44            | 47            | 48            | 研发费用            | 2            | 0            | 0            | 0            |
| <b>非流动资产</b>     | <b>7,108</b>  | <b>10,024</b> | <b>12,767</b> | <b>15,347</b> | 财务费用            | 94           | 90           | 145          | 185          |
| 长期股权投资           | 110           | 110           | 110           | 110           | 加:其他收益          | 48           | 62           | 71           | 74           |
| 固定资产及使用权资产       | 6,774         | 7,254         | 8,297         | 9,688         | 投资净收益           | 11           | 7            | 3            | 11           |
| 在建工程             | 16            | 2,461         | 4,173         | 5,371         | 公允价值变动          | 23           | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 103           | 91            | 78            | 70            | 减值损失            | (69)         | (40)         | (40)         | (15)         |
| 商誉               | 0             | 0             | 0             | 0             | 资产处置收益          | (1)          | 0            | 0            | 0            |
| 长期待摊费用           | 63            | 63            | 63            | 63            | <b>营业利润</b>     | <b>824</b>   | <b>1,162</b> | <b>1,258</b> | <b>1,310</b> |
| 其他非流动资产          | 41            | 45            | 45            | 45            | 营业外净收支          | (3)          | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>11,682</b> | <b>15,903</b> | <b>18,964</b> | <b>21,828</b> | <b>利润总额</b>     | <b>821</b>   | <b>1,162</b> | <b>1,257</b> | <b>1,310</b> |
| <b>流动负债</b>      | <b>1,777</b>  | <b>2,354</b>  | <b>2,653</b>  | <b>2,723</b>  | 减:所得税           | 129          | 180          | 195          | 203          |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 811           | 902           | 902           | 902           | <b>净利润</b>      | <b>692</b>   | <b>982</b>   | <b>1,062</b> | <b>1,107</b> |
| 经营性应付款项          | 853           | 1,290         | 1,562         | 1,624         | 减:少数股东损益        | 41           | 59           | 64           | 66           |
| 合同负债             | 0             | 0             | 0             | 0             | <b>归属母公司净利润</b> | <b>651</b>   | <b>923</b>   | <b>999</b>   | <b>1,041</b> |
| 其他流动负债           | 113           | 161           | 189           | 197           | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.34         | 0.48         | 0.52         | 0.55         |
| 非流动负债            | 2,972         | 5,906         | 7,906         | 9,906         | EBIT            | 934          | 1,252        | 1,403        | 1,495        |
| 长期借款             | 1,354         | 4,354         | 6,354         | 8,354         | EBITDA          | 1,447        | 1,814        | 2,135        | 2,415        |
| 应付债券             | 0             | 0             | 0             | 0             | 毛利率(%)          | 57.64        | 54.35        | 52.47        | 52.62        |
| 租赁负债             | 121           | 121           | 121           | 121           | 归母净利率(%)        | 37.40        | 37.76        | 35.15        | 35.11        |
| 其他非流动负债          | 1,497         | 1,431         | 1,431         | 1,431         | 收入增长率(%)        | 0.54         | 40.36        | 16.24        | 4.33         |
| <b>负债合计</b>      | <b>4,749</b>  | <b>8,260</b>  | <b>10,559</b> | <b>12,629</b> | 归母净利润增长率(%)     | (4.03)       | 41.72        | 8.22         | 4.20         |
| 归属母公司股东权益        | 6,770         | 7,420         | 8,118         | 8,846         |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 164           | 223           | 287           | 353           |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>6,934</b>  | <b>7,643</b>  | <b>8,405</b>  | <b>9,199</b>  |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>11,682</b> | <b>15,903</b> | <b>18,964</b> | <b>21,828</b> |                 |              |              |              |              |

  

| 现金流量表 (百万元) |       |         |         |         | 重要财务与估值指标       |       |       |       |       |
|-------------|-------|---------|---------|---------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2024A | 2025E   | 2026E   | 2027E   |                 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营活动现金流     | 798   | 894     | 1,575   | 2,076   | 每股净资产(元)        | 3.56  | 3.90  | 4.27  | 4.65  |
| 投资活动现金流     | 795   | (3,494) | (3,497) | (3,489) | 最新发行在外股份(百万股)   | 1,903 | 1,903 | 1,903 | 1,903 |
| 筹资活动现金流     | (744) | 2,650   | 1,537   | 1,491   | ROIC(%)         | 8.69  | 9.51  | 8.23  | 7.35  |
| 现金净增加额      | 849   | 50      | (385)   | 78      | ROE-摊薄(%)       | 9.62  | 12.44 | 12.30 | 11.76 |
| 折旧和摊销       | 513   | 563     | 733     | 920     | 资产负债率(%)        | 40.65 | 51.94 | 55.68 | 57.86 |
| 资本开支        | (59)  | (3,500) | (3,500) | (3,500) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 15.81 | 11.16 | 10.31 | 9.89  |
| 营运资本变动      | (528) | (784)   | (419)   | (151)   | P/B (现价)        | 1.52  | 1.39  | 1.27  | 1.16  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>