

# 中闽能源（600163.SH）

## Q3 营收微增净利承压，减值为主要影响因素

| 财务指标        | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）   | 1,732 | 1,741 | 1,811 | 1,847 | 1,874 |
| 增长率 yoy（%）  | -3.3  | 0.5   | 4.0   | 2.0   | 1.4   |
| 归母净利润（百万元）  | 678   | 651   | 654   | 679   | 710   |
| 增长率 yoy（%）  | -6.9  | -4.0  | 0.4   | 3.9   | 4.6   |
| ROE（%）      | 11.2  | 10.0  | 9.3   | 8.9   | 8.7   |
| EPS 最新摊薄（元） | 0.36  | 0.34  | 0.34  | 0.36  | 0.37  |
| P/E（倍）      | 16.5  | 17.2  | 17.1  | 16.5  | 15.8  |
| P/B（倍）      | 1.8   | 1.7   | 1.5   | 1.4   | 1.3   |

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 2025 年三季度财报。2025 年 1-9 月，公司实现营业收入 10.8 亿元，同比下降 1.4%；实现归母净利润 3.28 亿元，同比下降 19.82%；基本 EPS 为 0.17 元/股，同比下降 22.73%；加权平均 ROE 为 4.78%，同比减少 1.58 个 pct。2025Q3，公司实现营业收入 2.86 亿元，同比增长 3.17%；实现归母净利润 0.136 亿元，同比下降 79.78%。

**富锦热电减值拖累净利，可再生能源补贴提升经营现金流。**截至三季报，公司在黑龙江省布局的富锦热电计提资产减值准备 6344 万元，占公司近一个会计年度经审计净利润的 9.74%，导致 Q3 单季度及累计净利润大幅下降。。2025 年前三季度，公司经营活动现金流 15.62 亿元，同比增长 196.5%，主要因第三季度收到的可再生能源补贴款同比增加。

**前三季度发电量累计微增，福建风电仍为核心支柱。**2025 年 1-9 月，公司累计发电量 19.22 亿千瓦时，同比增长 1.25%；分电源看，福建风电发电量为 17.41 亿千瓦时（yoy+3.11%），黑龙江风电 1.22 亿千瓦时（yoy-23.05%），黑龙江生物质发电 0.43 亿千瓦时（yoy+52.98%），新疆光伏发电量为 0.15 亿千瓦时（yoy-32.42%）。

**推进闽投抽蓄注入，渔光互补、海上风电多项待建。**储备项目方面，根据 9 月投资者关系活动记录，公司正推进闽投抽蓄资产注入工作；平海湾三期项目尚未取得补贴核查结果，暂不符合启动注入条件；待建增量项目有长乐 B 区（调整）海上风电场项目、诏安四都 8 万千瓦渔光互补光伏电站项目、福清新厝 5 万千瓦渔光互补项目、中闽北岸 40 万千瓦渔光互补光伏电站项目及长乐外海集中统一送出工程项目。

**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。我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 18.11、18.47、18.74 亿元，实现归母净利润 6.54、6.79、7.10 亿元，同比增长 0.4%、3.9%、4.6%；对应 EPS 为 0.34、0.36、0.37 元/股，对应 PE 为 17.1X、16.5X、15.8X。

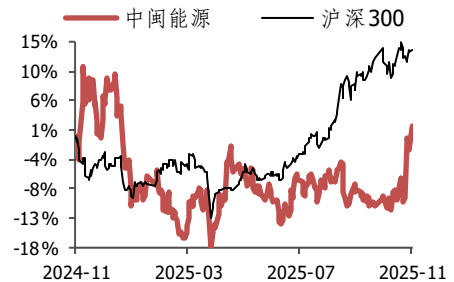
**风险提示：**来风不及预期，新项目进度推迟风险，市场电价下降风险，项目注入不确定性风险。

### 增持（维持评级）

#### 股票信息

|                        |           |
|------------------------|-----------|
| 行业                     | 电力及公用事业   |
| 2025 年 11 月 10 日收盘价（元） | 5.89      |
| 总市值（百万元）               | 11,208.65 |
| 流通市值（百万元）              | 11,208.65 |
| 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）        | 121.87    |

#### 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 范杨春晓**

执业证书编号：S1070521050001

邮箱：fycx@cgws.com

**分析师 何郭香池**

执业证书编号：S1070523110002

邮箱：hgxc@cgws.com

**分析师 杨天放**

执业证书编号：S1070524080003

邮箱：yangtianfang@cgws.com

**分析师 张靖苗**

执业证书编号：S1070524070005

邮箱：zhjingmiao@cgws.com

#### 相关研究

- 《业绩受限电及所得税影响，积极推进新海风项目》  
2025-08-29
- 《一季度风电放量提升盈利，集团持续推进资产注入》  
2025-06-06

## 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 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 4041  | 4575  | 5521  | 5875  | 7267  |
| 现金             | 244   | 1094  | 3013  | 2001  | 4827  |
| 应收票据及应收账款      | 2445  | 3057  | 2072  | 3448  | 2003  |
| 其他应收款          | 22    | 12    | 23    | 13    | 24    |
| 预付账款           | 8     | 14    | 9     | 14    | 9     |
| 存货             | 32    | 45    | 51    | 47    | 52    |
| 其他流动资产         | 1289  | 353   | 353   | 353   | 353   |
| <b>非流动资产</b>   | 7483  | 7108  | 6959  | 6665  | 6319  |
| 长期股权投资         | 87    | 110   | 114   | 118   | 122   |
| 固定资产           | 7162  | 6645  | 6493  | 6203  | 5869  |
| 无形资产           | 116   | 103   | 80    | 56    | 32    |
| 其他非流动资产        | 118   | 249   | 273   | 288   | 295   |
| <b>资产总计</b>    | 11524 | 11682 | 12480 | 12541 | 13586 |
| <b>流动负债</b>    | 1706  | 1777  | 2071  | 1646  | 2230  |
| 短期借款           | 320   | 263   | 263   | 263   | 263   |
| 应付票据及应付账款      | 880   | 853   | 1331  | 878   | 1369  |
| 其他流动负债         | 506   | 661   | 477   | 505   | 598   |
| <b>非流动负债</b>   | 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  |
| <b>负债合计</b>    | 5094  | 4749  | 5013  | 4497  | 4930  |
| 少数股东权益         | 179   | 164   | 202   | 242   | 283   |
| 股本             | 1903  | 1903  | 1903  | 1903  | 1903  |
| 资本公积           | 2944  | 2944  | 2944  | 2944  | 2944  |
| 留存收益           | 1396  | 1914  | 2459  | 3027  | 3617  |
| 归属母公司股东权益      | 6250  | 6770  | 7266  | 7802  | 8373  |
| <b>负债和股东权益</b> | 11524 | 11682 | 12480 | 12541 | 13586 |

## 现金流量表 (百万元)

| 会计年度           | 2023A  | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 1029   | 798   | 2647  | -662  | 3163  |
| 净利润            | 723    | 692   | 692   | 719   | 752   |
| 折旧摊销           | 506    | 506   | 453   | 467   | 476   |
| 财务费用           | 108    | 94    | 49    | 35    | 9     |
| 投资损失           | -4.9   | -11.4 | -12.0 | -12.0 | -12.0 |
| 营运资金变动         | -286   | -528  | 1484  | -1852 | 1957  |
| 其他经营现金流        | -17    | 46    | -18   | -20   | -19   |
| <b>投资活动现金流</b> | -976   | 795   | -274  | -141  | -98   |
| 资本支出           | 93     | 60    | 300   | 169   | 126   |
| 长期投资           | -901.0 | 830.4 | -4.0  | -4.0  | -4.0  |
| 其他投资现金流        | 18     | 24    | 30    | 32    | 31    |
| <b>筹资活动现金流</b> | -920   | -744  | -454  | -208  | -239  |
| 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  | -423  | -118  | -88   |
| <b>现金净增加额</b>  | -867   | 849   | 1919  | -1012 | 2825  |

## 利润表 (百万元)

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 1732  | 1741  | 1811  | 1847  | 1874  |
| 营业成本            | 750   | 738   | 916   | 933   | 946   |
| 营业税金及附加         | 14    | 18    | 19    | 19    | 20    |
| 销售费用            | 0     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 管理费用            | 71    | 77    | 78    | 80    | 81    |
| 研发费用            | 0     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 财务费用            | 108   | 94    | 49    | 35    | 9     |
| 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 | 12.00 | 12.00 |
| 资产处置收益          | 0.74  | -1.43 | -0.47 | -0.59 | -0.69 |
| <b>营业利润</b>     | 863   | 824   | 824   | 856   | 895   |
| 营业外收入           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业外支出           | 1     | 3     | 2     | 2     | 2     |
| <b>利润总额</b>     | 862   | 821   | 823   | 854   | 893   |
| 所得税             | 140   | 129   | 131   | 135   | 142   |
| <b>净利润</b>      | 723   | 692   | 692   | 719   | 752   |
| 少数股东损益          | 44    | 41    | 38    | 40    | 41    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 678   | 651   | 654   | 679   | 710   |
| EBITDA          | 1476  | 1421  | 1324  | 1356  | 1378  |
| EPS (元/股)       | 0.36  | 0.34  | 0.34  | 0.36  | 0.37  |

## 主要财务比率

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入 (%)        | -3.3  | 0.5   | 4.0   | 2.0   | 1.4   |
| 营业利润 (%)        | -6.0  | -4.5  | 0.0   | 3.8   | 4.6   |
| 归属母公司净利润 (%)    | -6.9  | -4.0  | 0.4   | 3.9   | 4.6   |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率 (%)         | 56.7  | 57.6  | 49.4  | 49.5  | 49.5  |
| 净利率 (%)         | 41.7  | 39.7  | 38.2  | 38.9  | 40.1  |
| ROE (%)         | 11.2  | 10.0  | 9.3   | 8.9   | 8.7   |
| ROIC (%)        | 8.0   | 7.5   | 7.0   | 6.8   | 6.6   |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 44.2  | 40.6  | 40.2  | 35.9  | 36.3  |
| 净负债比率 (%)       | 57.2  | 34.6  | 3.1   | 15.1  | -19.7 |
| 流动比率            | 2.4   | 2.6   | 2.7   | 3.6   | 3.3   |
| 速动比率            | 2.3   | 2.5   | 2.6   | 3.5   | 3.2   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.15  | 0.15  | 0.15  | 0.15  | 0.14  |
| 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  |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 0.36  | 0.34  | 0.34  | 0.36  | 0.37  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 0.54  | 0.42  | 1.39  | -0.35 | 1.66  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 3.28  | 3.56  | 3.82  | 4.10  | 4.40  |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 16.5  | 17.2  | 17.1  | 16.5  | 15.8  |
| P/B             | 1.8   | 1.7   | 1.5   | 1.4   | 1.3   |
| EV/EBITDA       | 9.4   | 9.5   | 8.5   | 9.1   | 6.9   |

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 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