

中闽能源 (600163)

2025 年报&2026 一季报点评: 电量下滑拖累业绩释放, 项目加速推进&集团资产注入

2026 年 05 月 02 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

买入 (维持)

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,741	1,607	1,772	1,996	2,023
同比 (%)	0.54	(7.69)	10.24	12.65	1.34
归母净利润 (百万元)	651.15	521.62	588.35	651.97	662.80
同比 (%)	(4.03)	(19.89)	12.79	10.81	1.66
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.34	0.27	0.31	0.34	0.35
P/E (现价&最新摊薄)	18.03	22.51	19.96	18.01	17.71

投资要点

- **事件:** 公司公告 2025 年报、2026 年一季报。
- **2025 年业绩承压, 主要系电量同比下降所致。** 2025 年公司实现营业收入 16.07 亿元, 同比-7.69%; 归母净利润 5.22 亿元, 同比-19.89%; 扣非归母净利润 4.99 亿元, 同比-20.07%。2025 年业绩承压, 主要因为公司发电量、上网电量较上年同期减少等原因所致。
- **2025 年上网电量略减 4.5%, 综合上网电价同减 24 元/MWh。** 2025 年公司合计上网电量 27.93 亿千瓦时, 同比-4.46%, 其中福建风电 25.53 亿千瓦时, 同比-3.4%, 黑龙江风电 1.61 亿千瓦时, 同比-27.38%, 黑龙江生物质 0.61 亿千瓦时, 同比+96.68%, 新疆光伏 0.18 亿千瓦时, 同比-34.18%。2025 年公司综合上网电价 638.43 元/MWh (同比-23.72 元/MWh), 其中福建风电 652.56 元/MWh (同比-35.84 元/MWh), 黑龙江风电 364.75 元/MWh (同比+37.61 元/MWh), 黑龙江生物质 740.00 元/MWh (同比持平), 新疆光伏 737.88 元/MWh (同比-14.50 元/MWh)。2025 年公司福建省内海电项目出现个别机组设备故障, 受机组工况影响, 可利用率同比有所下降, 此外, 福建省外项目风资源状况不及上年且限电率同比上升。
- **新能源项目加速推进, 集团资产注入明确中长期成长路径。** 公司正加速新能源项目布局, 2025 年公司 3 个渔光互补光伏项目入选 2025 年福建省光伏电站开发清单, 新增装机 25 万千瓦; 完成霞浦大京风电场并购; 闽投抽水蓄能资产注入工作已启动, 集团优质资产注入预期明确。截至 2025/12/31, 公司控股并网装机容量 99.93 万千瓦, 其中海上风电 29.6 万千瓦, 未来增长空间可观。
- **2026Q1 上网电量同减 8.8%。** 2026Q1 公司综合上网电量 7.99 亿千瓦时, 同比-8.78%, 其中福建风电 7.42 亿千瓦时, 同比-9.39%, 电量仍有压力。2026Q1 公司营业收入 4.63 亿元, 同比-9.83%; 归母净利润 1.96 亿元, 同比-21.86%, 期待电量逐步恢复与新项目投产。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑抽蓄资产注入进度与 2026 年来风情况, 我们下修 2026-2027 年归母净利润预测从 10.0/10.4 亿元至 5.9/6.5 亿元, 2028 年归母净利润 6.6 亿元, 2026-2028 年 PE 为 20/18/18 倍 (2026/4/30), 福建海风成长空间广阔, 短期受风况和电价影响, 业绩承压期待反转, 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)	6.17
一年最低/最高价	5.00/8.82
市净率(倍)	1.60
流通 A 股市值(百万元)	11,741.49
总市值(百万元)	11,741.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.85
资产负债率(% LF)	32.69
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): 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》
2025-08-29
- 《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

中闽能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,372	4,090	4,916	5,680	营业总收入	1,607	1,772	1,996	2,023
货币资金及交易性金融资产	2,004	1,501	2,014	2,754	营业成本(含金融类)	733	776	899	908
经营性应收款项	2,282	2,500	2,803	2,826	税金及附加	23	25	28	28
存货	41	44	50	51	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	85	94	106	107
其他流动资产	44	46	48	48	研发费用	10	0	0	0
非流动资产	6,760	8,092	8,537	8,919	财务费用	71	74	74	83
长期股权投资	110	110	110	110	加:其他收益	91	44	50	51
固定资产及使用权资产	6,345	6,146	6,127	6,189	投资净收益	23	7	3	11
在建工程	64	745	1,221	1,555	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	100	87	73	60	减值损失	(47)	(40)	(40)	(40)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	83	83	83	83	营业利润	756	813	901	917
其他非流动资产	58	923	923	923	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	11,132	12,183	13,453	14,598	利润总额	755	813	901	917
流动负债	1,340	1,391	1,540	1,551	减:所得税	197	187	207	211
短期借款及一年内到期的非流动负债	439	434	434	434	净利润	558	626	694	706
经营性应付款项	769	815	944	953	减:少数股东损益	36	38	42	43
合同负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	522	588	652	663
其他流动负债	131	143	162	164	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.27	0.31	0.34	0.35
非流动负债	2,434	2,868	3,368	3,868	EBIT	861	887	975	1,000
长期借款	954	1,454	1,954	2,454	EBITDA	1,378	1,395	1,505	1,593
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	54.40	56.19	54.96	55.10
租赁负债	111	111	111	111	归母净利率(%)	32.45	33.21	32.66	32.77
其他非流动负债	1,369	1,303	1,303	1,303	收入增长率(%)	(7.69)	10.24	12.65	1.34
负债合计	3,774	4,259	4,908	5,419	归母净利润增长率(%)	(19.89)	12.79	10.81	1.66
归属母公司股东权益	7,133	7,661	8,242	8,832					
少数股东权益	225	263	304	347					
所有者权益合计	7,358	7,924	8,546	9,179					
负债和股东权益	11,132	12,183	13,453	14,598					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,006	1,050	1,171	1,405	每股净资产(元)	3.75	4.03	4.33	4.64
投资活动现金流	152	(1,857)	(997)	(989)	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	(1,250)	305	339	324	ROIC(%)	7.04	7.27	7.16	6.63
现金净增加额	908	(503)	513	740	ROE-摊薄(%)	7.31	7.68	7.91	7.50
折旧和摊销	516	507	530	593	资产负债率(%)	33.90	34.96	36.48	37.12
资本开支	(194)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.51	19.96	18.01	17.71
营运资本变动	842	(180)	(179)	(27)	P/B (现价)	1.65	1.53	1.42	1.33

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>