

## 中闽能源 (600163.SH)

## 25 年年报及 26 年一季报点评：电量下滑+补贴及所得税优惠到期影响业绩，抽蓄注入开启第二增长极

中闽能源发布 25 年年报及 26 年一季报，2025 年实现营业收入 16.07 亿元，同比-7.69%；归母净利润 5.22 亿元，同比-19.89%。26Q1 实现营业收入 4.63 亿元，同比-9.83%；归母净利润 1.96 亿元，同比-21.86%。

□ **业绩短期承压，资产注入启动。**公司 25 年实现营业收入 16.07 亿元，同比-7.69%；归母净利润 5.22 亿元，同比-19.89%，业绩下滑主要受风电电量下降，个别项目电价补贴到期，以及部分项目所得税优惠到期等因素综合影响。公司拟派发现金红利 0.03 元/股，分红比例 10.94%。26Q1 公司实现营业收入 4.63 亿元，同比-9.83%；归母净利润 1.96 亿元，同比-21.86%，业绩持续承压。

□ **机组设备故障、来风偏差+限电率上升导致风电电量承压。**公司 2025 年实现发电量 28.75 亿千瓦时，同比-4.41%。分区域看，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，全年实现发电量 26.21 亿千瓦时，同比-3.45%；黑龙江区域风电受风资源偏弱及限电率上升影响，利用小时数同比减少 571 小时，实现发电量 1.66 亿千瓦时，同比-27.38%。新疆光伏项目利用小时数同比下降 472 小时，实现发电量 1897.73 万千瓦时，同比-33.22%。26Q1 来风持续偏弱，公司实现发电量 8.21 亿千瓦时，同比-8.64%，其中福建风电发电量同比-9.32%至 7.60 亿千瓦时。

□ **税费增加影响公司盈利水平。**公司 2025 年实现毛利率 54.4%，同比-3.24pct；净利率为 34.71%，同比-5.03pct。销售/管理/研发/财务费率分别为 0.02%/5.32%/0.62%/4.44%，同比-0.01pct/+0.92pct/+0.49pct/-0.94pct。由于公司下属部分企业三免三减半优惠到期，25 年公司所得税费用同比增长 52.35%至 1.97 亿元，对业绩造成拖累。

□ **收购永泰抽蓄 51% 股权，优质资产注入正式开启。**公司公告拟以 8.64 亿元现金收购控股股东持有的永泰闽投抽水蓄能 51% 股权。抽水蓄能具有收入稳定、调峰能力强等特点，2024 年及 2025 年 1-8 月，永泰抽蓄分别实现营业收入 6.24/4.13 亿元，净利润 2.30/1.58 亿元，净利率达 37%-38%，注入后有望显著提升公司的资产规模和盈利稳定性。同时，公司积极推进诏安、福清、莆田区域渔光互补项目与长乐 B 区海上风电场、长乐外海集中统一送出工程等项目，清洁能源规模持续扩张。

□ **盈利预测与估值。**公司业绩短期承压，但控股股东优质抽蓄资产注入已进入实质阶段，有望带来可观利润贡献。此外，公司发布 2026-2028 年股东回报规划，提出未来三年以现金方式累计分配的利润不少于未来三年实现的年均可分配利润的 30%，彰显长期发展信心。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 5.94、6.51、6.88 亿元，同比增长 14%、10%、6%，当前股价对应 PE 为 20.8x、19.0x、18.0x，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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1741	1607	1605	1927	2088

## 增持 (维持)

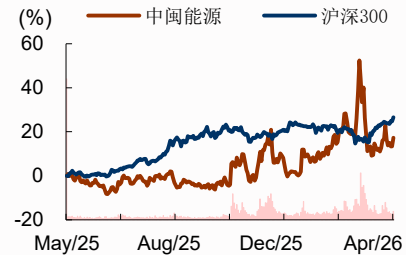
周期/环保及公用事业  
目标估值：NA  
当前股价：6.5 元

## 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)	12.4
流通市值 (十亿元)	12.4
每股净资产 (MRQ)	3.9
ROE (TTM)	6.4
资产负债率	32.7%
主要股东	福建省投资开发集团有限责任公司
主要股东持股比例	64.14%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	14	18
相对表现	-3	9	-10



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《中闽能源 (600163) 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》2025-08-28
- 《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

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

卢湘雪 研究助理

luxiangxue@cmschina.com.cn

同比增长	1%	-8%	-0%	20%	8%
营业利润(百万元)	824	756	818	897	947
同比增长	-4%	-8%	8%	10%	6%
归母净利润(百万元)	651	522	594	651	688
同比增长	-4%	-20%	14%	10%	6%
每股收益(元)	0.34	0.27	0.31	0.34	0.36
PE	19.0	23.7	20.8	19.0	18.0
PB	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	4575	4372	4909	6161	7283
现金	1094	2004	2546	3318	4201
交易性投资	326	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	3057	2269	2267	2721	2948
其它应收款	12	15	15	18	19
存货	45	41	40	53	59
其他	40	42	42	51	56
<b>非流动资产</b>	7108	6760	6348	5968	5617
长期股权投资	110	110	110	110	110
固定资产	6645	6230	5845	5488	5157
无形资产商誉	103	109	98	88	80
其他	249	311	294	281	271
<b>资产总计</b>	<b>11682</b>	<b>11132</b>	<b>11257</b>	<b>12129</b>	<b>12901</b>
<b>流动负债</b>	1777	1340	886	1127	1235
短期借款	263	8	0	0	0
应付账款	853	769	755	996	1103
预收账款	0	0	0	0	0
其他	661	562	131	131	131
<b>长期负债</b>	2972	2434	2434	2434	2434
长期借款	1354	954	954	954	954
其他	1618	1480	1480	1480	1480
<b>负债合计</b>	<b>4749</b>	<b>3774</b>	<b>3320</b>	<b>3561</b>	<b>3668</b>
股本	1903	1903	1903	1903	1903
资本公积金	2944	2944	2944	2944	2944
留存收益	1923	2286	2823	3409	4026
少数股东权益	164	225	266	312	359
归属于母公司所有者权益	6770	7133	7670	8256	8873
<b>负债及权益合计</b>	<b>11682</b>	<b>11132</b>	<b>11257</b>	<b>12129</b>	<b>12901</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	798	2006	1052	838	950
净利润	692	558	636	696	735
折旧摊销	506	502	482	450	420
财务费用	97	75	67	79	86
投资收益	(11)	(23)	(123)	(148)	(160)
营运资金变动	(473)	898	(11)	(239)	(131)
其它	(12)	(5)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	795	152	53	78	90
资本支出	(60)	(194)	(70)	(70)	(70)
其他投资	855	346	123	148	160
<b>筹资活动现金流</b>	(744)	(1250)	(564)	(144)	(157)
借款变动	(506)	(846)	(439)	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	(133)	(196)	(57)	(65)	(71)
其他	(104)	(208)	(67)	(79)	(86)
<b>现金净增加额</b>	<b>849</b>	<b>908</b>	<b>541</b>	<b>772</b>	<b>884</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	1741	1607	1605	1927	2088
营业成本	738	733	719	949	1051
营业税金及附加	18	23	18	23	26
营业费用	1	0	0	0	0
管理费用	77	85	85	103	111
研发费用	2	10	0	0	0
财务费用	94	71	67	79	86
资产减值损失	(70)	(47)	(20)	(25)	(26)
公允价值变动收益	23	5	16	19	21
其他收益	48	91	91	109	119
投资收益	11	23	16	19	21
<b>营业利润</b>	824	756	818	897	947
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	1	3	4	4
<b>利润总额</b>	821	755	815	893	943
所得税	129	197	179	196	207
少数股东损益	41	36	41	45	48
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>651</b>	<b>522</b>	<b>594</b>	<b>651</b>	<b>688</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	1%	-8%	-0%	20%	8%
营业利润	-4%	-8%	8%	10%	6%
归母净利润	-4%	-20%	14%	10%	6%
<b>获利能力</b>					
毛利率	57.6%	54.4%	55.2%	50.8%	49.6%
净利率	37.4%	32.5%	37.0%	33.8%	32.9%
ROE	10.0%	7.5%	8.0%	8.2%	8.0%
ROIC	8.6%	6.8%	7.8%	8.3%	8.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	40.6%	33.9%	29.5%	29.4%	28.4%
净负债比率	18.5%	12.5%	8.5%	7.9%	7.4%
流动比率	2.6	3.3	5.5	5.5	5.9
速动比率	2.5	3.2	5.5	5.4	5.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
存货周转率	19.2	17.0	17.6	20.3	18.7
应收账款周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.7
应付账款周转率	0.9	0.9	0.9	1.1	1.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.34	0.27	0.31	0.34	0.36
每股经营净现金	0.42	1.05	0.55	0.44	0.50
每股净资产	3.56	3.75	4.03	4.34	4.66
每股股利	0.10	0.03	0.03	0.04	0.04
<b>估值比率</b>					
PE	19.0	23.7	20.8	19.0	18.0
PB	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	9.4	10.0	9.6	9.2	9.1

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。