

## 公司研究 | 点评报告 | 中闽能源 (600163.SH)

# 风况偏弱限制电量表现, 政策调整共同扰动业绩

### 报告要点

2025 年公司上网电量同比下降 4.46%，电价同比下降 2.4 分/千瓦时，虽然费用持续优化、投资收益贡献边际增量以及信用减值冲回等多重因素缓解经营压力，但在量价均有明显回落的不利形势下，2025 年公司归母净利润 5.22 亿元，同比下降 19.89%。2026 年一季度受风况偏弱影响，公司上网电量同比下降 8.78%，且电价也有所波动，公司经营面临一定压力，叠加税收优惠政策取消共同限制阶段性业绩表现，2026 年一季度公司归母净利润同比下降 21.86%。

### 分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003

SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003



张子淳

**中闽能源 (600163.SH)**

2026-05-13

# 风光偏弱限制电量表现，政策调整共同扰动业绩

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布 2025 年年度报告以及 2026 年一季度报告：2025 年，公司实现营业收入 16.07 亿元，同比下降 7.69%，实现归母净利润 5.22 亿元，同比下降 19.89%。2026 年一季度，公司实现营业收入 4.63 亿元，同比下降 9.83%，实现归母净利润 1.96 亿元，同比下降 21.86%。

## 事件评论

- 量价均有所回落，全年业绩承压。**2025 年公司完成上网电量 27.93 亿千瓦时，同比下降 4.46%，主因系：1) 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，2025 年福建省风电上网电量同比下降 3.40%；2) 福建省外项目风资源状况不及上年且限电率同比上升，黑龙江省风电上网电量同比下降 27.38%。电价方面，2025 年公司平均上网电价 638.43 元/兆瓦时，同比降低 2.4 分/千瓦时。**受电量及电价均有所承压影响，2025 年公司实现营业收入 16.07 亿元，同比下降 7.69%。**成本端，公司营业成本相对稳定，同比微降 0.63%，2025 年公司毛利率收窄 3.24 个百分点至 54.40%。同时，公司持续推进控本增效，2025 年公司期间费用合计 1.67 亿元，同比下降 3.41%。投资收益方面，2025 年公司实现投资收益 2294 万元，同比增长 100.96%。此外，2025 年公司应收电价补贴回收进度加快，相应预期信用损失冲回，贡献边际增量 3633 万元；但公司针对富锦热电计提资产减值准备 6817 万元，公司资产减值规模同比提升 1463 万元。**整体来看，虽然费用持续优化、投资收益贡献边际增量以及信用减值冲回等多重因素缓解公司经营压力，但在量价均有明显回落的不利形势下，公司实现归母净利润 5.22 亿元，同比下降 19.89%。**
- 电量表现受限风光，单季业绩延续承压。**2026 年一季度，公司完成上网电量 7.99 亿千瓦时，同比下降 8.78%，其中：受一季度东南沿海地区风光偏弱影响，福建省风电上网电量同比下降 9.39%；省外项目中，黑龙江省风电及生物质发电上网电量分别同比下降 4.32%、增长 49.88%，新疆哈密光伏上网电量同比下降 36.48%。此外，受市场环境影响，预计公司一季度电价也有所波动，因此 2026 年一季度公司实现营业收入 4.63 亿元，同比下降 9.83%，降幅略高于电量降幅。成本端，2026 年一季度公司营业成本同比增长 5.22%，主因或系新增并网陆上风电推高折旧，因此公司毛利率收窄 5.31 个百分点。一季度公司期间费用合计 2894 万元，同比下降 18.39%，费用延续改善趋势。其他收益方面，2026 年一季度，公司其他收益 1958 万元，同比减少 1409 万元，主因系 2025 年 11 月起陆上风电取消即征即退 50% 的增值税优惠政策。**整体来看，2026 年一季度受风光偏弱影响，公司经营面临一定压力，同时由于税收优惠政策取消共同限制阶段性业绩表现，2026 年一季度公司实现归母净利润 1.96 亿元，同比下降 21.86%。**
- 投资建议：**根据最新财务数据，我们调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.40 元、0.50 元和 0.61 元，对应 PE 分别为 15.50 倍、12.32 倍和 10.19 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 海风电价不及预期风险；
- 资产注入不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	6.17
总股本(万股)	190,300
流通A股/B股(万股)	190,300/0
每股净资产(元)	3.85
近12月最高/最低价(元)	8.82/5.00

注：股价为 2026 年 4 月 29 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《风光平稳营收小幅提升，热电减值限制单季业绩》2025-11-02
- 《来风偏弱限制单季业绩，着眼成长无惧短期波动》2025-08-31
- 《投资平台因存续问题减持，短期扰动不改基本面逻辑》2025-05-19


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

1、海风电价不及预期风险。目前福建省海上风电竞配方案尚未发布，若依然存在电价维度的竞争，且赋予了较高权重，存在竞配海风项目电价持续偏低、项目收益率不及预期的风险。

2、资产注入不及预期风险。公司后续成长性来源之一来自于集团公司体内资产注入，若平海湾海风三期项目电价持续无法得到明确，则项目注入时间或将持续延后，可能会使得公司成长性受到一定不利影响。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>1607</b>	<b>2444</b>	<b>3907</b>	<b>5338</b>	货币资金	2004	935	2058	2425
营业成本	733	1139	1811	2665	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>874</b>	<b>1305</b>	<b>2096</b>	<b>2673</b>	应收账款	2269	3395	4124	4152
%营业收入	54%	53%	54%	50%	存货	41	63	101	148
营业税金及附加	23	37	59	80	预付账款	12	12	20	29
%营业收入	1%	2%	2%	2%	其他流动资产	44	53	68	82
销售费用	0	1	1	2	<b>流动资产合计</b>	<b>4372</b>	<b>4459</b>	<b>6369</b>	<b>6836</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	110	110	110	110
管理费用	85	122	195	267	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	6230	10845	19016	33448
研发费用	10	2	4	5	无形资产	100	100	100	100
%营业收入	1%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	71	167	357	542	递延所得税资产	41	42	42	42
%营业收入	4%	7%	9%	10%	其他非流动资产	279	6743	11143	1208
加: 资产减值损失	-68	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>11132</b>	<b>22299</b>	<b>36780</b>	<b>41743</b>
信用减值损失	21	0	0	0	短期贷款	8	2008	2508	2508
公允价值变动收益	5	0	0	0	应付款项	769	1266	2012	3126
投资收益	23	24	31	37	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>756</b>	<b>1049</b>	<b>1589</b>	<b>1922</b>	应付职工薪酬	28	40	63	93
%营业收入	47%	43%	41%	36%	应交税费	82	122	195	267
营业外收支	-1	-1	-1	-1	其他流动负债	452	454	471	492
<b>利润总额</b>	<b>755</b>	<b>1048</b>	<b>1588</b>	<b>1921</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>1340</b>	<b>3890</b>	<b>5250</b>	<b>6487</b>
%营业收入	47%	43%	41%	36%	长期借款	954	8969	19126	21686
所得税费用	197	157	278	336	应付债券	0	0	0	0
净利润	558	891	1310	1585	递延所得税负债	9	8	8	8
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>522</b>	<b>757</b>	<b>1153</b>	<b>1395</b>	其他非流动负债	1471	1406	1406	1406
少数股东损益	36	134	157	190	<b>负债合计</b>	<b>3774</b>	<b>14273</b>	<b>25790</b>	<b>29587</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.40</b>	<b>0.50</b>	<b>0.61</b>	归属于母公司所有者权益	7133	7667	10474	11451
					少数股东权益	225	359	516	706
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>7358</b>	<b>8026</b>	<b>10990</b>	<b>12157</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>11132</b>	<b>22299</b>	<b>36780</b>	<b>41743</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2006</b>	<b>1212</b>	<b>3059</b>	<b>5231</b>	<b>基本指标</b>				
取得投资收益收回现金	44	24	31	37		2025A	2026E	2027E	2028E
长期股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.27	0.40	0.50	0.61
资本性支出	-194	-10996	-13822	-6401	每股经营现金流	1.05	0.64	1.33	2.27
其他	302	-864	0	0	市盈率	20.07	15.50	12.32	10.19
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>152</b>	<b>-11835</b>	<b>-13791</b>	<b>-6364</b>	市净率	1.45	1.53	1.36	1.24
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	7.12	11.19	10.74	8.36
股权融资	52	0	2000	0	总资产收益率	4.7%	3.4%	3.1%	3.3%
银行贷款增加 (减少)	-655	10015	10657	2560	净资产收益率	7.3%	9.9%	11.0%	12.2%
筹资成本	-276	-394	-803	-1060	净利率	32.5%	31.0%	29.5%	26.1%
其他	-370	-66	0	0	资产负债率	33.9%	64.0%	70.1%	70.9%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1250</b>	<b>9554</b>	<b>11854</b>	<b>1500</b>	总资产周转率	0.14	0.15	0.13	0.14
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>908</b>	<b>-1069</b>	<b>1123</b>	<b>368</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。