

中闽能源 (600163.SH)

业绩表现稳健，盈利能力提升

优于大市

核心观点

营业收入同比下降, 归母净利润实现增长。2024H1, 公司实现营业收入 8.18 亿元 (-1.59%), 归母净利润 3.42 亿元 (+4.80%), 扣非归母净利润 3.25 亿元 (+3.22%)。2024 年第二季度, 公司实现营业收入 3.53 亿元 (+27.40%), 归母净利润 1.29 亿元 (+143.77%), 扣非归母净利润 1.20 亿元 (+156.40%)。公司营业收入同比下降的原因是发电量、上网电量下降影响, 2024 年上半年, 公司发电量 14.18 亿千瓦时 (-3.42%), 上网电量 13.76 亿千瓦时 (-3.28%)。公司归母净利润同比增长的原因是财务费用同比减少、生物质发电项目技改使营业成本同比减少以及存款投资收益同比增加。

公司加快海上风电项目开发进程, 未来海上风电项目有望逐步落地。公司控股股东福建投资集团将长乐 B 区 (调整) 海上风电场项目的商业机会优先提供给公司选择, 公司选择利用长乐海电项目商业机会, 设立福建福州闽投海上风电有限公司作为长乐海电项目的投资主体。长乐海电场项目规划总装机容量为 100MW, 参考年平均风速 9.5m/s, 拟安装单机容量不低 12MW 风力发电机组, 未来项目投运后将驱动公司业绩增长。

未来有望持续获取海上风电项目, 装机容量实现进一步增长。“十四五”期间, 福建省将加快海上风电项目资源配置和开发建设, 公司作为福建省属企业, 在福建省内获取项目资源优势较强, 未来有望持续获取福建省内优质的海上风电项目资源, 实现业绩稳步增长。

风险提示: 电量下降; 电价下滑; 海上风电项目投运不及预期; 行业政策变化风险。

投资建议: 维持盈利预测。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 7.0/7.7/8.5 亿元, 同比增长 3.4%/9.4%/11.0%; EPS 分别为 0.37/0.40/0.45 元, 当前股价对应 PE 为 12.5/11.5/10.3X。维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,791	1,732	1,768	1,810	1,986
(+/-%)	16.9%	-3.3%	2.1%	2.4%	9.7%
净利润(百万元)	729	678	701	767	851
(+/-%)	11.1%	-6.9%	3.4%	9.4%	11.0%
每股收益(元)	0.38	0.36	0.37	0.40	0.45
EBIT Margin	59.4%	54.4%	54.6%	54.4%	54.5%
净资产收益率 (ROE)	12.7%	10.9%	10.3%	10.3%	10.5%
市盈率 (PE)	12.1	13.0	12.5	11.5	10.3
EV/EBITDA	9.3	9.6	9.6	9.2	8.5
市净率 (PB)	1.53	1.41	1.29	1.18	1.08

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

公用事业·电力

证券分析师: 黄秀杰 021-61761029
huangxiujie@guosen.com.cn
S0980521060002

证券分析师: 郑汉林 0755-81982169
zhenghanlin@guosen.com.cn
S0980522090003

联系人: 崔佳诚
021-60375416
cuijiacheng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	4.62 元
总市值/流通市值	8792/8792 百万元
52 周最高价/最低价	5.54/3.33 元
近 3 个月日均成交额	65.30 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中闽能源 (600163.SH) - 优质新能源运营商, 海上风电发展空间较大》——2024-07-15

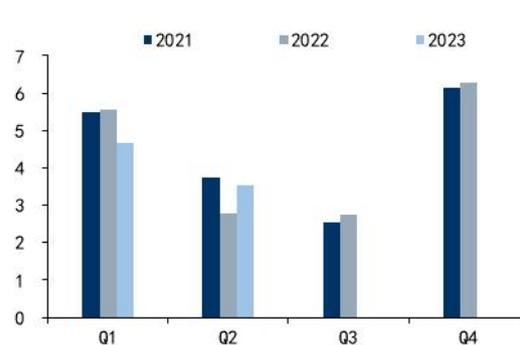
营业收入同比下降，归母净利润实现增长。2024H1，公司实现营业收入 8.18 亿元（-1.59%），归母净利润 3.42 亿元（+4.80%），扣非归母净利润 3.25 亿元（+3.22%）。2024 年第二季度，公司实现营业收入 3.53 亿元（+27.40%），归母净利润 1.29 亿元（+143.77%），扣非归母净利润 1.20 亿元（+156.40%）。公司营业收入同比下降的原因是发电量、上网电量下降影响，2024 年上半年，公司发电量 14.18 亿千瓦时（-3.42%），上网电量 13.76 亿千瓦时（-3.28%）。公司归母净利润同比增长的原因是财务费用同比减少、生物质发电项目技改使营业成本同比减少以及存款投资收益同比增加。

图1：中闽能源营业收入及增速（单位：亿元）



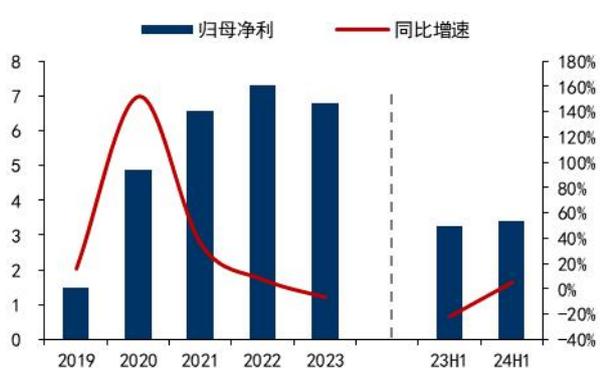
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中闽能源单季营业收入（单位：亿元）



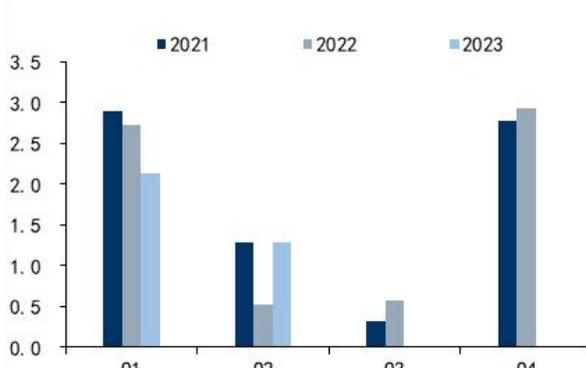
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中闽能源归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中闽能源单季度归母净利润（单位：亿元）

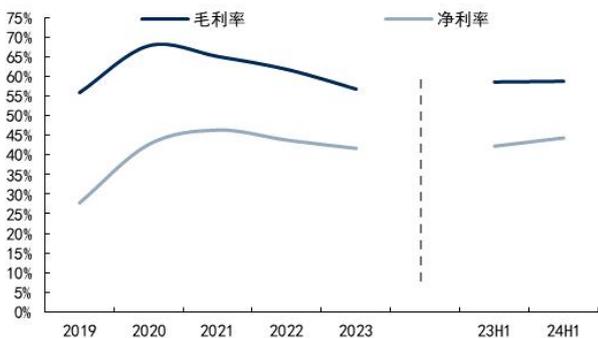


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

福建区域风电发电量略有下降。2024 年上半年，公司福建区域风电发电量 12.51 亿千瓦时（-0.36%），上网电量 12.17 亿千瓦时（-0.44%），福建省区域风电项目发电量与上年同期相比略有下降，其中陆上风电项目风况同比下降，海上风电项目风况同比上升；黑龙江区域风电发电量 1.24 亿千瓦时（-11.81%），上网电量 1.20 亿千瓦时（-11.80%）。

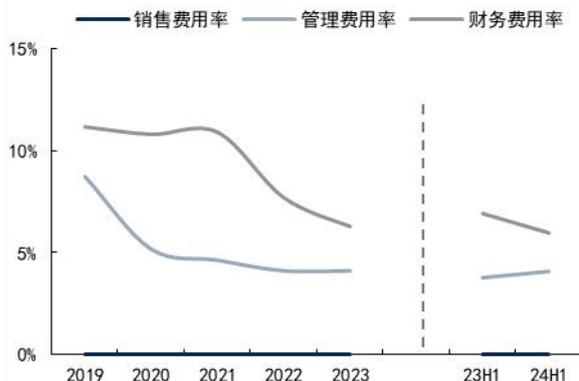
毛利率小幅增长，费用率下降，净利率水平提升。2024H1，公司毛利率为 58.67%，同比增加 0.19pct，毛利率提升主要系富锦热电项目技改，营业成本减少影响。费用率方面，2024H1，公司财务费用率、管理费用率分别为 5.93%、4.05%，财务费用率同比减少 0.95pct、管理费用率同比增加 0.31pct。同期内，受毛利率增长及费用率水平下降影响，公司净利率较 2023 同期减少 2.12pct 至 44.42%。

图5: 中闽能源毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

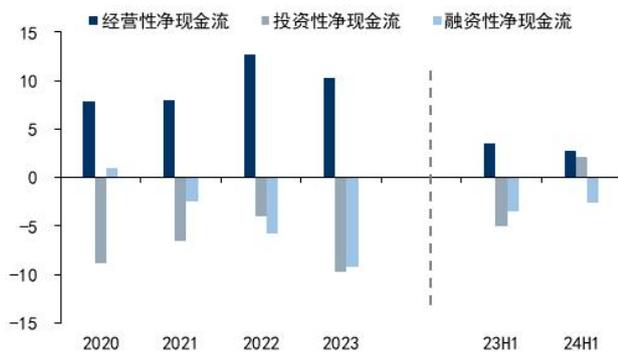
图6: 中闽能源三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

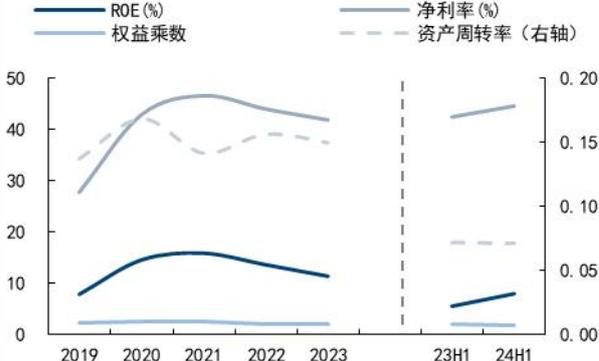
ROE 上行, 经营性净现金流同比下降。2024H1, 由于净利率增加, 公司 ROE 上行, 较 2023 年同期增加 2.42pct 至 7.93%。现金流方面, 2024H1, 公司经营性净现金流为 2.79 亿元, 同比下降 22.33%; 投资性净现金流 2.07 亿元, 同比显著增加, 主要系赎回的已到期结构性存款金额同比增加所致; 融资性净现金流-2.52 亿元, 同比有所增长。

图7: 中闽能源现金流情况 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 中闽能源 ROE 及杜邦分析



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司加快海上风电项目开发进程, 未来海上风电项目有望逐步落地。公司控股股东福建投资集团将长乐 B 区 (调整) 海上风电场项目的商业机会优先提供给公司选择, 公司选择利用长乐海电项目商业机会, 设立福建福州闽投海上风电有限公司作为长乐海电项目的投资主体。长乐海电项目规划总装机容量为 100MW, 参考年平均风速 9.5m/s, 拟安装单机容量不低 12MW 风力发电机组, 未来项目投运后将驱动公司业绩增长。

未来有望持续获取海上风电项目, 装机容量实现进一步增长。“十四五”期间, 福建省将加快海上风电项目资源配置和开发建设, 公司作为福建省属企业, 在福建省内获取项目资源优势较强, 未来有望持续获取福建省内优质的海上风电项目资源, 实现业绩稳步增长。

投资建议: 维持盈利预测。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 7.0/7.7/8.5 亿元, 同比增长 3.4%/9.4%/11.0%; EPS 分别为 0.37/0.40/0.45 元, 当前股价对应 PE 为 12.5/11.5/10.3X。维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (23A)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
600795.SH	国电电力	5.39	961	0.31	0.54	0.52	0.56	17.39	9.98	10.37	9.63	11.5%	优于大市
600483.SH	福能股份	9.99	263	1.03	1.15	1.22	1.35	9.70	8.69	8.19	7.40	12.0%	优于大市
000883.SZ	湖北能源	4.71	306	0.27	0.39	0.45	0.51	17.44	12.08	10.47	9.24	5.4%	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1111	244	1663	1362	1106	营业收入	1791	1732	1768	1810	1986
应收款项	2014	2467	2158	2210	2425	营业成本	686	750	759	779	848
存货净额	37	32	30	27	28	营业税金及附加	14	14	14	15	16
其他流动资产	246	128	131	44	48	销售费用	0	0	0	0	0
流动资产合计	3669	4041	4486	4145	4111	管理费用	73	71	71	72	79
固定资产	7736	7243	7756	8637	9475	财务费用	137	108	76	64	65
无形资产及其他	125	116	112	107	102	投资收益	1	5	5	5	5
投资性房地产	37	37	37	37	37	资产减值及公允价值变动	3	(1)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	86	87	97	101	105	其他收入	33	70	35	84	89
资产总计	11654	11524	12487	13027	13830	营业利润	917	863	887	967	1070
短期借款及交易性金融负债	828	707	729	750	773	营业外净收支	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
应付款项	936	880	1298	1241	1363	利润总额	917	862	886	966	1069
其他流动负债	115	119	117	114	125	所得税费用	132	140	142	155	171
流动负债合计	1879	1706	2144	2105	2261	少数股东损益	56	44	43	45	47
长期借款及应付债券	2043	1759	1664	1569	1474	归属于母公司净利润	729	678	701	767	851
其他长期负债	1800	1630	1654	1678	1702						
长期负债合计	3843	3389	3318	3247	3176	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5722	5094	5462	5352	5437	净利润	729	678	701	767	851
少数股东权益	178	179	214	250	287	资产减值准备	(2)	5	0	0	0
股东权益	5754	6250	76122	7425	8106	折旧摊销	497	506	513	545	590
负债和股东权益总计	11654	11524	12487	13027	13830	公允价值变动损失	(2)	5	0	0	0
						财务费用	137	108	76	64	65
关键财务与估值指标						营运资本变动	(230)	(382)	725	(22)	(87)
每股收益	0.38	0.36	0.37	0.40	0.45	其它	285	218	105	95	97
每股红利	0.10	0.05	0.07	0.08	0.09	经营活动现金流	1276	1029	2045	1385	1451
每股净资产	3.02	3.28	3.58	3.90	4.26	资本开支	(217)	(93)	(1021)	(1422)	(1423)
ROIC	11%	9%	10%	10%	10%	其它投资现金流	(181)	(908)	666	0	0
ROE	13%	11%	10%	10%	11%	投资活动现金流	(394)	(976)	(366)	(1425)	(1428)
毛利率	62%	57%	57%	57%	57%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	59%	54%	55%	54%	55%	负债净变化	(301)	(284)	(95)	(95)	(95)
EBITDA Margin	87%	84%	84%	85%	84%	支付股利、利息	(190)	(95)	(140)	(153)	(170)
收入增长	17%	-3%	2%	2%	10%	其它融资现金流	198	(267)	21	22	23
净利润增长率	11%	-7%	3%	9%	11%	融资活动现金流	(574)	(920)	(261)	(261)	(278)
资产负债率	51%	46%	45%	43%	41%	现金净变动	308	(867)	1419	(302)	(255)
股息率	2.2%	1.1%	1.6%	1.7%	1.9%	货币资金的期初余额	803	1111	244	1663	1362
P/E	12.1	13.0	12.5	11.5	10.3	货币资金的期末余额	1111	244	1663	1362	1106
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	企业自由现金流	961	820	1027	(72)	(11)
EV/EBITDA	9.3	9.6	9.6	9.2	8.5	权益自由现金流	858	269	890	(199)	(138)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032