

中闽能源

600163

审慎增持 (维持)

Q3 发电量增速同比下降，待资产注入打开成长空间

2022年11月06日

市场数据

市场数据日期	2022/11/4
收盘价(元)	5.57
总股本(百万股)	1,903
流通股本(百万股)	1,154
总市值(百万元)	10,600
流通市值(百万元)	6,429
净资产(百万元)	5,475
总资产(百万元)	11,465
每股净资产(元)	2.88

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1533	1952	2983	4000
同比增长	22.4%	27.3%	52.9%	34.1%
归母净利润(百万元)	656	862	1275	1487
同比增长	35.1%	31.3%	48.0%	16.5%
毛利率	65.0%	66.6%	67.1%	61.7%
净利率	46.4%	47.7%	46.3%	40.2%
净资产收益率	13.1%	14.6%	18.9%	19.6%
每股收益(元)	0.34	0.45	0.67	0.78
每股经营现金流(元)	0.42	1.04	1.18	1.85

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 中闽能源发布 2022 年三季报, 公告显示 2022 年前三季度公司合计实现营业收入 11.78 亿元, 同比+15.12%, 归母净利润 4.51 亿元, 同比+9.76%, 毛利率为 59.82%, 同比-2.90pct。其中受发电量下降影响, 单三季度公司营收 2.55 亿元, 同比-5.52%, 归母净利润 0.32 亿元, 同比-56.61%, 毛利率同比-16.73pct、环比-24.57pct。结合经营数据, 我们点评如下:
- **经营数据分析:** 三季度福建省风电利用小时数下滑, 公司发电量同比-5.58%。截至 2022 年三季度末, 公司累计完成发电量 20.47 亿度, 同比+16.12%, 上网电量 19.88 亿度, 同比+15.86%; 其中 Q3 完成发电量 4.37 亿度, 同比-5.58%, 今年单季度发电量增速首次转负。福建省来风不济为公司业绩下滑的核心因素; 7、8 月福建风电利用小时数分别为 154、82 小时, 同比-43、-51 小时, 受此影响, 三季度公司位于福建区域的风电项目发电量同比-10.75%。叠加装机投产节奏加快使得营业成本增加, 公司 Q3 净利率同比-15.60pct。考虑到季节性因素影响, 我们认为四季度公司风电发电量或环比提升, 未来伴随新投产项目滚动达产及福建风资源禀赋优势凸显, 公司业绩有望整体向好。
- **边际展望:** 股东旗下项目进展顺利, 静待 241 万千瓦资产注入。根据公司控股股东投资集团的承诺, 待莆田平海湾海上风电三期(30.8 万千瓦)、闽投抽水蓄能(120 万千瓦)、宁德霞浦海上风电场 A、B、C 区(90 万千瓦)等项目实现盈利并满足其他条件的情况下将择机注入上市公司体内; 若未来全部注入, 公司装机规模有望增至 336.53 万千瓦, 较 2022H1 末装机增幅达 251.54%。根据公司公告, 平海湾三期项目目前已投产, 霞浦 B 区项目已于去年获批, 股东旗下项目进展顺利, 考虑后期资产注入情况, 公司未来有望实现业绩快速提升。
- **投资建议:** 1) 公司作为福建省本土海风运营商, 受益于当地资源禀赋优势, 机组发电利用小时数常年高于全国平均; 2) 未来股东旗下项目注入公司有望带来装机大规模增长。我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测分别为 8.62/12.75/14.87 亿元, 业绩增速分别为+31.3%/+48.0%/+16.5%, 对应 11 月 4 日收盘价 PE 分别为 12.3x/8.3x/7.1x, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 股东项目注入公司节奏不及预期、电价波动风险、电力消纳风险、宏观经济风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2989	3206	4291	5378	
货币资金	803	865	855	841	
交易性金融资产	80	0	0	0	
应收票据及应收账款	1700	1932	3011	4078	
预付款项	5	0	0	0	
存货	30	38	57	89	
其他	370	371	368	369	
非流动资产	8322	12773	16949	20846	
长期股权投资	86	72	74	75	
固定资产	6874	10907	14874	18662	
在建工程	1148	1574	1787	1894	
无形资产	132	132	132	132	
商誉	0	0	0	0	
长期待摊费用	51	51	51	51	
其他	31	37	31	32	
资产总计	11311	15979	21240	26223	
流动负债	1852	5353	9419	13244	
短期借款	310	2965	6310	8762	
应付票据及应付账款	1033	1852	2561	3945	
其他	509	535	548	537	
非流动负债	4289	4500	4744	4935	
长期借款	2344	2580	2760	2978	
其他	1945	1920	1985	1957	
负债合计	6141	9853	14163	18179	
股本	1903	1903	1903	1903	
资本公积	2944	2944	2944	2944	
未分配利润	82	944	1788	2637	
少数股东权益	170	239	346	469	
股东权益合计	5169	6126	7077	8044	
负债及权益合计	11311	15979	21240	26223	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
归母净利润	656	862	1275	1487	
折旧和摊销	413	542	819	1106	
资产减值准备	0	3	48	45	
资产处置损失	1	3	2	2	
公允价值变动损失	-1	-1	-1	-1	
财务费用	181	194	354	509	
投资损失	-2	-0	-0	-0	
少数股东损益	55	69	107	123	
营运资金的变动	-522	326	-370	249	
经营活动产生现金流量	802	1987	2241	3517	
投资活动产生现金流量	-651	-4902	-5003	-5002	
融资活动产生现金流量	-243	2977	2752	1471	
现金净变动	-93	62	-10	-14	
现金的期初余额	896	803	865	855	
现金的期末余额	803	865	855	841	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
营业收入	1533	1952	2983	4000	
营业成本	537	652	982	1534	
税金及附加	10	13	19	26	
销售费用	0	0	0	0	
管理费用	71	105	152	205	
研发费用	0	0	0	0	
财务费用	167	194	354	509	
其他收益	33	33	33	33	
投资收益	2	0	0	0	
公允价值变动收益	1	1	1	1	
信用减值损失	-29	-21	-23	-23	
资产减值损失	-0	-10	-20	-30	
资产处置收益	-1	-3	-2	-2	
营业利润	754	988	1465	1706	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	1	1	1	1	
利润总额	753	987	1464	1705	
所得税	42	55	82	95	
净利润	711	931	1382	1609	
少数股东损益	55	69	107	123	
归属母公司净利润	656	862	1275	1487	
EPS(元)	0.34	0.45	0.67	0.78	

主要财务比率					
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
成长性					
营业收入增长率	22.4%	27.3%	52.9%	34.1%	
营业利润增长率	24.0%	31.0%	48.4%	16.4%	
归母净利润增长率	35.1%	31.3%	48.0%	16.5%	
盈利能力					
毛利率	65.0%	66.6%	67.1%	61.7%	
净利率	46.4%	47.7%	46.3%	40.2%	
ROE	13.1%	14.6%	18.9%	19.6%	
偿债能力					
资产负债率	54.3%	61.7%	66.7%	69.3%	
流动比率	1.61	0.60	0.46	0.41	
速动比率	1.60	0.59	0.45	0.40	
营运能力					
资产周转率	14%	14%	16%	17%	
应收帐款周转率	105%	103%	116%	108%	
存货周转率	1966%	1896%	2054%	2094%	
每股资料(元)					
每股收益	0.34	0.45	0.67	0.78	
每股经营现金	0.42	1.04	1.18	1.85	
每股净资产	2.63	3.09	3.54	3.98	
估值比率(倍)					
PE	16.1	12.3	8.3	7.1	
PB	2.1	1.8	1.6	1.4	

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,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,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn