

中闽能源（600163.SH）/公用事业

证券研究报告/公司点评

2022年11月1日

**评级：买入（维持）**

市场价格：5.33

分析师：汪磊

执业证书编号：S0740521070002

电话：021-20315185

Email: wanglei01@r.qizq.com.cn

研究助理：陈若西

Email: chenrx03@zts.com.cn

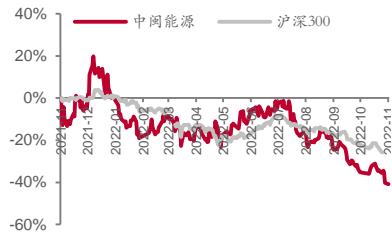
**公司盈利预测及估值**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	1,252	1,533	1,923	2,929	3,597
增长率 YoY	116%	22%	25.47%	52.33%	22.79%
净利润（亿元）	486	656	798	1,114	1,289
增长率 YoY	223%	35%	21.56%	39.57%	15.77%
每股收益（元）	0.26	0.34	0.42	0.59	0.68
每股现金流量	0.41	0.42	0.75	0.75	1.15
净资产收益率	13%	13%	13%	15%	14%
P/E	20.9	15.5	12.45	8.92	7.70
P/B	2.8	2.0	1.7	1.4	1.2

备注：股价取自 2022 年 11 月 1 日。

**基本状况**

总股本(百万股)	1,903
流通股本(百万股)	1,154
市价(元)	5.33
市值(百万元)	10,143
流通市值(百万元)	6,152

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 《优质纯绿电运营商，并网提速推动更上一层楼》
- 《一季度盈利超预期，优质海风运营商行稳致远》
- 《业绩符合预期，海风项目装机持续增长》
- 《二季度发电量增速放缓，优质资产静待注入》

**投资要点**

- 事件：**公司发布 2022 年三季报，2022 年前三季度，公司实现营业收入 11.78 亿元，同比增长 15.12%；实现归母净利润 4.51 亿元，同比增长 9.76%；实现扣非归母净利润 4.49 亿元，同比增长 9.86%。2022 年单三季度，公司实现营业收入 2.55 亿元，同比下降 5.52%；实现归母净利润 0.32 亿元，同比下降 56.61%；实现扣非归母净利润 0.32 亿元，同比下降 56.17%。
- 点评：**
  - 三季度福建海风表现不佳，盈利水平不及预期。**三季度公司发电量 4.37 亿千瓦时，同比减少 5.58%，其中作为公司主要营收来源的福建省风电发电量为 3.75 亿千瓦时，同比减少 10.75%；新疆哈密光伏发电量 858.22 万千瓦时，同比减少 7.25%。黑龙江省陆上风电发电量 0.48 亿千瓦时，同比增加 42.36%。此外，二龙山镇生物质热电联产项目发电量不及预期，相较于二季度 1690.38 万千瓦时，三季度仅发电 558.72 万千瓦时，环比下降 66.95%。上网电量减少造成收入减少，同时装机容量同比增加造成营业成本大幅增加，三季度盈利水平同比大幅下降。
  - 在运海风项目较为优质，静待平海湾三期注入。**公司海上风电项目位于福建省风力资源较优的福清、平潭、连江等沿海地区，莆田平海湾二期海上风电项目获评重点建设优胜项目，为莆田市唯一项目，具有区域代表性。平海湾海上风电三期项目总装机容量为 30.8 万千瓦，有望于 2023 年上半年启动注入，注入完成后公司控股装机风电容量将增加 34%，大幅推动发电量上升。此外，永泰总装机容量为 120 万千瓦的抽水蓄能电站 1 号、2 号机组分别与 8 月和 10 月投产，项目完工在即，待注入后公司盈利水平有望持续提升。
  - 项目储备丰富，静待四季度季节性修复。**福建区域海风风况存在明显的季节性波动，往往三季度是小风季，一、四季度为大风季，因此看好四季度公司发电量环比大幅提升。公司作为集团下属专门新能源运营管理公司，在福建省具有较强的竞争优势，据公司控股股东福建投资集团承诺，满足项目投产且当年实现盈利等条件后注入公司。除平海湾三期和永泰抽蓄项目已经投产外，截至 2022 年 9 月，宁德霞浦海上风电场（B 区）项目已完成核准，静待开工，另有宁德霞浦海上风电场（A、C）区项目即将进入核准流程。公司将坚持自主开发和项目并购双轮驱动，积极利用区位优势，促进装机规模不断提升、市场竞争力不断增强。
  - 维持“买入”评级：**公司装机规模持续增长，同时未来有望注入优质海上风电资产和抽水蓄能资产，公司未来业绩有望持续快速增长。由于前三季度风况整体偏弱以及折旧成本有所上升，对盈利预测进行调整。预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 19.23、29.29、35.97 亿元（原预测分别为 22.80、26.95、31.25 亿元），分别同比增长 25.47%、52.33%、22.79%；归母净利润分别为 7.98、11.14、12.89 亿元（原预测分

别为 10.39、11.88、13.46 亿元), 分别同比增长 21.56%、39.57%、15.77%; EP S 分别为 0.42、0.59、0.68, 对应 PE 分别为 12.45、8.92、7.70 倍。

- **风险提示:** 海风项目建设进度不及预期, 资产注入进度不及预期, 可再生补贴拖欠滞后风险。

**图表 1: 中闽能源财务预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	803	2,153	2,931	4,655	营业收入	1,533	1,923	2,929	3,597
应收票据	0	0	0	0	营业成本	537	632	965	1,341
应收账款	1,700	1,730	2,703	3,415	税金及附加	10	13	20	23
预付账款	5	8	13	19	销售费用	0	0	0	0
存货	30	42	63	83	管理费用	71	115	234	288
合同资产	0	0	0	0	研发费用	0	0	0	0
其他流动资产	450	503	782	998	财务费用	167	137	142	148
流动资产合计	2,989	4,436	6,491	9,170	信用减值损失	-29	-17	-27	-19
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	-10	-25	-41
长期股权投资	86	86	86	86	公允价值变动收益	1	0	0	0
固定资产	6,874	7,239	7,482	7,710	投资收益	2	1	1	1
在建工程	1,134	1,134	1,134	1,134	其他收益	33	13	-20	-5
无形资产	132	134	140	137	营业利润	754	1,011	1,496	1,732
其他非流动资产	96	163	168	176	营业外收入	0	0	1	1
非流动资产合计	8,322	8,756	9,010	9,243	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>11,311</b>	<b>13,192</b>	<b>15,502</b>	<b>18,413</b>	利润总额	753	1,010	1,496	1,732
短期借款	310	400	226	335	所得税	42	131	269	312
应付票据	0	0	0	0	净利润	711	879	1,227	1,420
应付账款	1,033	1,073	1,901	2,972	少数股东损益	55	81	113	131
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	656	798	1,114	1,289
合同负债	0	0	0	0	NOPLAT	868	998	1,343	1,541
其他应付款	4	4	4	4	EPS (按最新股本摊薄)	0.34	0.42	0.59	0.68
一年内到期的非流动负债	453	453	453	453					
其他流动负债	51	67	96	107					
流动负债合计	1,852	1,997	2,681	3,872	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	2,344	2,987	3,387	3,687	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
应付债券	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他非流动负债	1,945	1,945	1,945	1,945	营业收入增长率	22.4%	25.5%	52.3%	22.8%
非流动负债合计	4,289	4,932	5,332	5,632	EBIT增长率	24.2%	24.7%	42.7%	14.8%
<b>负债合计</b>	<b>6,141</b>	<b>6,930</b>	<b>8,013</b>	<b>9,504</b>	归母公司净利润增长率	35.1%	21.6%	39.6%	15.8%
归属母公司所有者权益	4,999	6,011	7,125	8,415	<b>获利能力</b>				
少数股东权益	170	251	364	494	毛利率	65.0%	67.1%	67.0%	62.7%
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,169</b>	<b>6,262</b>	<b>7,489</b>	<b>8,909</b>	净利率	46.4%	45.7%	41.9%	39.5%
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,311</b>	<b>13,192</b>	<b>15,502</b>	<b>18,413</b>	ROE	12.7%	12.7%	14.9%	14.5%
					ROIC	9.2%	9.8%	12.4%	12.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	54.3%	52.5%	51.7%	51.6%
					债务权益比	97.7%	92.4%	80.3%	72.1%
					流动比率	1.6	2.2	2.4	2.4
					速动比率	1.6	2.2	2.4	2.3
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2
					应收账款周转天数	327	321	272	306
					应付账款周转天数	790	600	554	654
					存货周转天数	18	21	19	20
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.34	0.42	0.59	0.68
					每股经营现金流	0.42	0.75	0.75	1.15
					每股净资产	2.63	3.16	3.74	4.42
					<b>估值比率</b>				
					P/E	15	12	9	8
					P/B	2	2	1	1
					EV/EBITDA	13	10	8	7

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	802	1,431	1,428	2,193
现金收益	1,290	1,473	1,849	2,066
存货影响	-6	-12	-21	-20
经营性应收影响	-611	-23	-953	-677
经营性应付影响	-290	40	828	1,072
其他影响	419	-48	-276	-246
<b>投资活动现金流</b>	-651	-891	-735	-730
资本支出	-756	-824	-730	-723
股权投资	-30	0	0	0
其他长期资产变化	135	-67	-5	-7
<b>融资活动现金流</b>	-243	809	85	261
借款增加	-570	733	226	409
股利及利息支付	-199	-174	-205	-223
股东融资	0	0	0	0
其他影响	526	250	64	75

来源: Wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。