

中闽能源 (600163.SH)

Q4 风况良好拉升业绩，期待优质海风项目注入

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,559	1,791	2,386	2,868	2,981
增长率 yoy (%)	24.6	14.8	33.2	20.2	3.9
归母净利润(百万元)	682	729	1,087	1,193	1,255
增长率 yoy (%)	40.3	7.0	49.0	9.8	5.2
ROE (%)	14.2	13.2	17.0	15.9	14.5
EPS最新摊薄(元)	0.36	0.38	0.57	0.63	0.66
P/E(倍)	15.0	14.0	9.4	8.6	8.1
P/B(倍)	2.0	1.8	1.5	1.3	1.2

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价

事件: 2023 年 4 月 20 日, 公司发布 2022 年年报。公司 2022 年实现营业收入 17.91 亿元, 同比增长 14.84%; 实现归母净利润 7.29 亿元, 同比增长 6.98%; 实现扣非归母净利润 7.25 亿元, 同比增长 6.72%; 加权 ROE 为 13.53%, 同比减少 2.79 个 pct; 基本每股收益 0.38 元, 与上期基本持平。2022Q4, 公司实现营业收入 6.13 亿元, 同比增长 15.4%; 实现归母净利润 2.78 亿元, 同比增长 4.5%; 实现扣非归母净利润 2.76 亿元, 同比增长 3.7%。

四季度风况较好叠加规模增长, 发电量环比/同比显著提升。2022 年公司完成发电量 32.05 亿千瓦时, 同比增长 17.72%, 完成上网电量 31.16 亿千瓦时, 同比增长 17.41%, 其中福建风电/黑龙江风电/黑龙江生物质发电/新疆哈密光伏发电完成上网电量 27.91/2.68/0.267/0.307 亿千瓦时, 同比 +17.61%/+7.88%/-6.37%。**利用小时数方面,**公司在福建地区陆风/海风的平均利用小时数为 3328/4038 小时, 同比 +298/-186 小时, 黑龙江地区陆风平均利用小时数 2518 小时, 同比 +233 小时, 新疆地区光伏平均利用小时数 1583, 同比 -112 小时。

2022 年公司各项目参与市场化交易电量 8.08 亿千瓦时, 占总上网电量的 25.94%, 较上年同期增加 0.08 个 pct, 电量同比增加 17.8%, 2022 年公司平均年售电单价为 640.62 元/兆瓦时, 同比下降 2.73%, 随着市场化交易电量的进一步加大, 将带来平均售电单价下降风险。

2022Q4 公司完成上网电量 11.28 亿千瓦时, 同比 +20.25%/环比 +167.35%, 其中福建风电/黑龙江风电/黑龙江生物质发电/新疆哈密光伏发电完成上网电量 10.30/0.87/0.053/0.056 亿千瓦时, 同比 +20.18%/+17.68%/-19.43%, 福建及黑龙江地区风电上网电量环比 +184.34%/+85.90%。**四季度来风基本达到预期, 环比显著提升, 弥补三季度来风不及预期带来的业绩下降, 拉动全年业绩同比增长。**

海上风电贡献业绩增量, 期待后续优质项目注入。2022 年公司电力行业营业收入 17.67 亿元, 占总收入 98.64%, 毛利率 62.53%, 同比下降 2.96 个 pct, 其中风力发电/光伏发电毛利率 65.05%/52.35%, 同比下降 0.62/1.62 个 pct, 期间费用率 11.74%, 同比下降 3.73 个 pct。

2022 年公司平海湾海上风电场二期项目产能逐步释放, 一四季度较好风况中和二三季度来风较差, 陆海风利用小时数增减相抵作用, 全年发电量实现正增长, 在毛利率轻微波动的情况下业绩稳中有升。全资子公司福建中闽海上风电实现 4.20 亿元净利润, 同比增长 11.44%, 中闽福清风电/连江风电/平潭风电/平潭新能源四家陆上风电共实现 4.43 亿元净利润, 同比增长

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电力及公用事业
2023 年 4 月 19 日收盘价(元)	5.36
总市值(百万元)	10,200.06
流通市值(百万元)	6,186.30
总股本(百万股)	1,903.00
流通股本(百万股)	1,154.16
近 3 月日均成交额(百万元)	57.32

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 范杨春晓

执业证书编号: S1070521050001

邮箱: fycx@cgws.com

相关研究

- 《受来风影响业绩不及预期, 关注后续海风竞配及项目注入情况——中闽能源(600163)公司 22 年三季报点评》2022-11-01
- 《并网风机产能逐步释放带动业绩增长, 期待后续优质项目注入——中闽能源(600163)公司 22 年中报点评》2022-08-31
- 《项目投产业绩持续高增, 期待后续优质项目注入推动公司发展——中闽能源(600163)公司 21 年年报点评》2022-04-22

2.26%，净利润主要来自海上风电规模增加带来的售电业务增长。

截至 2022 年底，公司控股并网装机容量 95.73 万千瓦，陆风/海风/光伏发电/生物质发电并网装机容量分别为 61.13/29.6/2/3 万千瓦。平海湾三期 30.8 万千瓦海上风电项目有望于今年开始注入公司，届时公司控股装机风电容量将增加 34%；集团控股的永泰抽水蓄能电站（4×300MW）已于 3 月 28 日全面投产，运行满一个完整会计年度内实现盈利并无其他合规问题，集团会将其注入公司。同时，公司作为福建省三家主要海风运营企业，有望陆续得到省内海风的资源分配。

投资建议：公司具备优质海风资源，平海湾三期海风项目注入在即，福建省第二批海风项目招标值得关注。预计公司 2023 至 2025 年实现营业收入分别为 23.86 亿元、28.68 亿元、29.81 亿元，实现归母净利润分别为 10.87 亿元、11.93 亿元、12.55 亿元，同比增长 49.0%、9.8%、5.2%。对应 EPS 分别为 0.57、0.63、0.66，当前股价对应的 PE 倍数分别为 9.4X、8.6X、8.1X，维持“增持”评级。

风险提示：来风不及预期，电价下降超预期风险，自然灾害，用电需求不及预期，执行相关政策带来的不确定风险，新项目进程不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2989	3669	4984	5360	5593
现金	803	1111	1480	1779	1849
应收票据及应收账款	1700	2000	2929	2996	3162
其他应收款	7	13	14	19	15
预付账款	5	6	9	8	10
存货	30	37	51	55	55
其他流动资产	443	501	501	501	501
非流动资产	8348	7985	11197	13609	13443
长期投资	86	86	86	87	87
固定资产	6899	7650	9988	11792	11778
无形资产	132	125	116	108	97
其他非流动资产	1231	123	1007	1623	1482
资产总计	11336	11654	16181	18969	19036
流动负债	1852	1879	5001	6621	6293
短期借款	310	380	2653	4274	3683
应付票据及应付账款	1033	936	1629	1460	1740
其他流动负债	509	562	719	887	869
非流动负债	4289	3843	4266	4243	3427
长期借款	2344	2043	2466	2442	1627
其他非流动负债	1945	1800	1800	1800	1800
负债合计	6141	5722	9267	10864	9720
少数股东权益	171	178	264	357	455
股本	1903	1903	1903	1903	1903
资本公积	2944	2944	2944	2944	2944
留存收益	177	907	1977	3114	4258
归属母公司股东权益	5024	5754	6651	7748	8861
负债和股东权益	11336	11654	16181	18969	19036

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	802	1276	1643	2088	2602
净利润	737	785	1172	1286	1354
折旧摊销	413	497	594	769	878
财务费用	167	137	144	262	275
投资损失	-2	-1	-2	-1	-1
营运资金变动	-549	-163	-234	-196	134
其他经营现金流	35	21	-33	-32	-37
投资活动现金流	-651	-394	-3803	-3177	-709
资本支出	544	217	3806	3181	712
长期投资	-110	-179	-0	-0	-0
其他投资现金流	3	2	3	4	3
筹资活动现金流	-243	-574	257	-232	-1233
短期借款	-30	70	2273	1621	-591
长期借款	-400	-301	423	-23	-815
普通股增加	214	0	0	0	0
资本公积增加	586	0	0	0	0
其他筹资现金流	-613	-343	-2439	-1830	173
现金净增加额	-93	308	-1904	-1322	661

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1559	1791	2386	2868	2981
营业成本	538	686	894	1077	1116
营业税金及附加	10	14	17	21	22
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	71	73	103	120	127
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	167	137	144	262	275
资产和信用减值损失	-0	0	-0	-0	-0
其他收益	33	46	39	43	41
公允价值变动收益	1	3	2	2	2
投资净收益	2	1	2	1	1
资产处置收益	-1	-0	-0	-0	-0
营业利润	780	917	1302	1464	1522
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	779	917	1301	1463	1521
所得税	42	132	129	177	167
净利润	737	785	1172	1286	1354
少数股东损益	55	56	86	93	98
归属母公司净利润	682	729	1087	1193	1255
EBITDA	1342	1538	2022	2474	2653
EPS (元/股)	0.36	0.38	0.57	0.63	0.66

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	24.6	14.8	33.2	20.2	3.9
营业利润 (%)	28.2	17.7	41.9	12.5	4.0
归属母公司净利润 (%)	40.3	7.0	49.0	9.8	5.2
获利能力					
毛利率 (%)	65.5	61.7	62.5	62.5	62.6
净利率 (%)	47.3	43.8	49.1	44.8	45.4
ROE (%)	14.2	13.2	17.0	15.9	14.5
ROIC (%)	8.8	8.7	9.2	8.9	9.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.2	49.1	57.3	57.3	51.1
净负债比率 (%)	79.0	57.2	85.1	90.5	62.9
流动比率	1.6	2.0	1.0	0.8	0.9
速动比率	1.4	1.8	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
应付账款周转率	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.36	0.38	0.57	0.63	0.66
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.42	0.67	0.86	1.10	1.37
每股净资产 (最新摊薄)	2.64	3.02	3.49	4.07	4.66
估值比率					
P/E	15.0	14.0	9.4	8.6	8.1
P/B	2.0	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.7	8.8	8.0	7.1	6.1

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686