

火电持续向好，多能共济成长可期

2024 年 04 月 18 日

► **事件:** 4 月 17 日, 公司发布 2023 年度报告, 报告期内实现营业收入 146.95 亿元, 同比增长 2.63% (经重述); 归母净利润 26.23 亿元, 同比增长 1.11% (经重述); 扣非归母净利润 25.81 亿元, 同比增长 0.04% (经重述); 公司向全体股东每股派发现金股利 0.31 元, 合计派发现金红利 7.94 亿元 (截至 2024 年 3 月 31 日总股本), 现金分红比例约 30.26%。

► **火电业绩持续向好:** 发电端, 2023 年公司热电联产板块完成发电量 77.95 亿千瓦时, 同比减发 0.46 亿千瓦时, 降幅 0.6%, 完成供热量 953.93 万吨, 同比增长 9.3%; 福能贵电完成发电量 69.34 亿千瓦时, 同比增发 9.10 亿千瓦时, 增幅 15.1%。成本端, 供电与供热量虽同比增长, 但同期公司电力业务 (含供热) 原材料支出同比下降 2.33 亿元至 73.39 亿元, 降幅 3.1%, 控股煤电业绩持续改善; 参股煤电公司业绩修复进一步增厚投资收益, 我们测算 2023 年公司参、控股煤电板块归母净利润合计约 9.35 亿元, 同比增加 2.81 亿元, 增幅 42.9%。2023 年公司气电板块发电量同比增加 12.22 亿千瓦时至 39.16 亿千瓦时, 增幅 45.4%; 但成本端考虑气电含税气价同比上行, 全年晋江气电实现净利润 1.49 亿元, 同比增加 0.23 亿元, 年度业绩保持稳定。

► **来风扰动叠加折旧影响风电业绩:** 2023 年公司完成海风发电量 31.60 亿千瓦时, 同比增发 1.34 亿千瓦时, 增幅 4.4%; 陆风发电量 23.37 亿千瓦时, 同比减发 3.66 亿千瓦时, 降幅 13.5%; 我们测算 2023 年公司风电板块归母净利润约 12.08 亿元, 同比下降 4.03 亿元, 降幅 25.0%, 业绩降幅高于电量降幅主要由于福能海峡 (海风业务) 固定资产折旧同比增加。参股的海峡发电本年度确认投资收益 4.19 亿元, 同比下降 1.21 亿元, 降幅 22.3%。

► **多能发展, 成长可期:** 火电方面: 2023 年下半年公司以 6.83 亿元增资泉惠发电并实现控股, 目前东桥热电 (原泉惠发电) 在建 2*66 万千瓦热电联产机组, 公司同步积极争取东桥热电二期 2*66 万千瓦热电项目和晋江气电二期燃气发电项目。海风方面: 2023 年福建 “十四五” 海上风电第二轮竞配落地, 公司取得 95 千瓦海风项目; 参股的三峡海峡发电 40 万千瓦漳浦六鳌二期项目目前已经并网并完成工程验收。核电方面: 公司协同参股核电公司正推进宁德核电二期 2*121 万千瓦项目建设, 推进华能霞浦 4*125 万千瓦以及 1*60 万千瓦核电项目和国核 (福建) 6*150 万千瓦核电项目前期工作。抽蓄发面: 公司 140 万千瓦木兰抽蓄与 140 万千瓦花山抽蓄两个项目已获得核准。

► **投资建议:** 当前煤价仍处于下行通道, 全年来看, 公司煤电修复趋势不改, 气电盈利稳定; 2024Q1 电量表明海风、陆风电量正在修复。根据电量、电价以及燃料成本变化调整对公司的盈利预测, 预计 24/25 年 EPS 分别为 1.18/1.26 元 (考虑可转债转股后的股本变化, 追溯前值为 1.17/1.25 元), 新增 26 年 EPS 为 1.29 元, 对应 4 月 17 日收盘价 PE 分别为 9.0/8.4/8.2 倍, 参考公司历史估值水平以及业绩释放潜力, 给予公司 24 年 11.0 倍 PE 估值, 目标价 12.98 元/股, 维持 “推荐” 评级。

► **风险提示:** 1) 燃料成本上行; 2) 电量消纳不足; 3) 补贴发放延迟。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 14,695 | 15,837 | 16,567 | 17,056 |
| 增长率 (%) | 2.6 | 7.8 | 4.6 | 3.0 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 2,623 | 3,012 | 3,227 | 3,291 |
| 增长率 (%) | 1.1 | 14.8 | 7.1 | 2.0 |
| 每股收益 (元) | 1.02 | 1.18 | 1.26 | 1.29 |
| PE | 10.3 | 9.0 | 8.4 | 8.2 |
| PB | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 17 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

10.56 元

目标价:

12.98 元



分析师 严家源

执业证书: S0100521100007

邮箱: yanjiayuan@mszq.com

研究助理 赵国利

执业证书: S0100122070006

邮箱: zhaoguoli@mszq.com

相关研究

- 福能股份 (600483.SH) 2023 年三季度报点评: 业绩超预期, 三峡增持强化长期价值-2023/10/24
- 福能股份 (600483.SH) 2023 年一季报点评: 时间错配扰动业绩短期承压, 海风蓄势待发-2023/04/25
- 福能股份 (600483.SH) 2022 年年报点评: 火电企稳, 海风竞配箭已在弦-2023/04/16
- 福能股份 (600483.SH) 2022 年业绩预告点评: 火旺风疾, 业绩超预期-2023/01/16
- 福能股份 (600483.SH) 2022 年三季度报点评: 火电稳, 海风起-2022/10/25

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 14,695 | 15,837 | 16,567 | 17,056 |
| 营业成本 | 11,192 | 11,567 | 11,898 | 12,235 |
| 营业税金及附加 | 85 | 95 | 99 | 102 |
| 销售费用 | 23 | 25 | 27 | 27 |
| 管理费用 | 296 | 333 | 348 | 358 |
| 研发费用 | 130 | 143 | 149 | 154 |
| EBIT | 3,046 | 3,674 | 4,047 | 4,180 |
| 财务费用 | 604 | 659 | 712 | 818 |
| 资产减值损失 | -4 | -5 | -5 | -5 |
| 投资收益 | 1,240 | 1,292 | 1,336 | 1,399 |
| 营业利润 | 3,685 | 4,377 | 4,745 | 4,839 |
| 营业外收支 | -54 | -50 | -50 | -50 |
| 利润总额 | 3,631 | 4,327 | 4,695 | 4,789 |
| 所得税 | 434 | 563 | 610 | 623 |
| 净利润 | 3,197 | 3,765 | 4,084 | 4,166 |
| 归属于母公司净利润 | 2,623 | 3,012 | 3,227 | 3,291 |
| EBITDA | 4,939 | 5,019 | 5,459 | 5,830 |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 5,831 | 7,611 | 6,275 | 10,521 |
| 应收账款及票据 | 4,859 | 5,254 | 5,496 | 5,659 |
| 预付款项 | 26 | 29 | 30 | 31 |
| 存货 | 664 | 692 | 712 | 732 |
| 其他流动资产 | 385 | 387 | 388 | 390 |
| 流动资产合计 | 11,765 | 13,972 | 12,901 | 17,333 |
| 长期股权投资 | 9,343 | 9,915 | 10,487 | 11,059 |
| 固定资产 | 25,663 | 27,549 | 31,867 | 34,747 |
| 无形资产 | 569 | 538 | 508 | 477 |
| 非流动资产合计 | 38,924 | 42,362 | 48,231 | 51,663 |
| 资产合计 | 50,690 | 56,334 | 61,132 | 68,996 |
| 短期借款 | 1,611 | 2,643 | 3,428 | 7,327 |
| 应付账款及票据 | 2,202 | 2,218 | 2,282 | 2,346 |
| 其他流动负债 | 3,761 | 3,793 | 3,811 | 3,825 |
| 流动负债合计 | 7,573 | 8,654 | 9,521 | 13,499 |
| 长期借款 | 14,208 | 15,208 | 16,208 | 17,208 |
| 其他长期负债 | 955 | 955 | 955 | 955 |
| 非流动负债合计 | 15,164 | 16,164 | 17,164 | 18,164 |
| 负债合计 | 22,737 | 24,818 | 26,684 | 31,662 |
| 股本 | 4,782 | 5,368 | 5,368 | 5,368 |
| 少数股东权益 | 6,031 | 6,784 | 7,642 | 8,517 |
| 股东权益合计 | 27,953 | 31,516 | 34,448 | 37,334 |
| 负债和股东权益合计 | 50,690 | 56,334 | 61,132 | 68,996 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 2.63 | 7.77 | 4.61 | 2.95 |
| EBIT 增长率 | 0.62 | 20.62 | 10.15 | 3.30 |
| 净利润增长率 | 1.11 | 14.80 | 7.13 | 2.00 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 23.84 | 26.96 | 28.19 | 28.27 |
| 净利润率 | 21.76 | 23.77 | 24.65 | 24.43 |
| 总资产收益率 ROA | 5.18 | 5.35 | 5.28 | 4.77 |
| 净资产收益率 ROE | 11.97 | 12.18 | 12.04 | 11.42 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.55 | 1.61 | 1.36 | 1.28 |
| 速动比率 | 1.46 | 1.53 | 1.28 | 1.23 |
| 现金比率 | 0.77 | 0.88 | 0.66 | 0.78 |
| 资产负债率 (%) | 44.86 | 44.05 | 43.65 | 45.89 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 119.56 | 120.00 | 120.00 | 120.00 |
| 存货周转天数 | 21.66 | 22.00 | 22.00 | 22.00 |
| 总资产周转率 | 0.29 | 0.28 | 0.27 | 0.25 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 1.02 | 1.18 | 1.26 | 1.29 |
| 每股净资产 | 8.56 | 9.66 | 10.47 | 11.25 |
| 每股经营现金流 | 1.81 | 1.64 | 1.88 | 2.05 |
| 每股股利 | 0.31 | 0.45 | 0.50 | 0.55 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 10.3 | 9.0 | 8.4 | 8.2 |
| PB | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 8.16 | 8.08 | 8.00 | 7.60 |
| 股息收益率 (%) | 2.94 | 4.26 | 4.73 | 5.21 |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润 | 3,197 | 3,765 | 4,084 | 4,166 |
| 折旧和摊销 | 1,893 | 1,345 | 1,413 | 1,650 |
| 营运资金变动 | 66 | -389 | -194 | -116 |
| 经营活动现金流 | 4,625 | 4,209 | 4,818 | 5,262 |
| 资本开支 | -2,068 | -4,248 | -6,748 | -4,548 |
| 投资 | -319 | -582 | -582 | -582 |
| 投资活动现金流 | -1,574 | -3,539 | -5,995 | -3,731 |
| 股权募资 | 819 | 586 | 0 | 0 |
| 债务募资 | -230 | 2,032 | 1,785 | 4,899 |
| 筹资活动现金流 | -1,194 | 1,109 | -159 | 2,716 |
| 现金净流量 | 1,858 | 1,780 | -1,336 | 4,247 |

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026