

2024 年 04 月 19 日

公司研究

评级：买入(首次覆盖)

研究所：

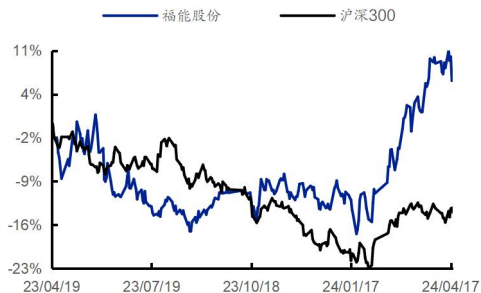
证券分析师：

 钟琪 S0350523080002  
 zhongq@ghzq.com.cn

## 控股火电利润大幅改善，来风偏弱影响业绩

### ——福能股份（600483）点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/19

表现	1M	3M	12M
福能股份	4.7%	25.4%	7.1%
沪深 300	-1.0%	8.3%	-14.1%

市场数据

2024/04/19

当前价格（元）	10.26
52 周价格区间（元）	7.67-13.16
总市值（百万）	26,273.69
流通市值（百万）	26,273.69
总股本（万股）	256,078.86
流通股本（万股）	256,078.86
日均成交额（百万）	288.48
近一月换手（%）	0.72

《福能股份（600483）2022 年年报点评：火电业绩转盈，海风业务进入收获期（买入）\*电力\*杨阳》  
 ——2023-04-18

## 事件：

2024 年 4 月 17 日，福能股份发布 2023 年年报：2023 年公司实现收入 146.9 亿元，同比+2.6%，实现归母净利润 26.2 亿元，同比+1.1%；2023Q4 实现收入 43.4 亿元，同比-15.4%，实现归母净利润 9.9 亿元，同比+0.2%。

分红：公司拟派发现金红利 0.31 元/股（含税），合计 7.94 亿元，占 2023 年归母净利润比重 30.3%。

## 投资要点：

- **2023 年福建、贵州控股火电业绩均同比大幅改善。**2023 年公司控股火电业绩改善明显，鸿山热电净利润 7.4 亿元，同比+33%，主要是因为供热量同比增加、燃料采购成本同比下降，其中，鸿山热电控股机组/国能石狮（参股）贡献净利润 3.8/3.6 亿元，同比+188%/-16%。贵州火电上，2023 年龙安热电净利润 0.82 亿元，同比+85%，主要是因为供热量同比增加，燃料采购成本同比下降；福能贵电净利润 0.79 亿元，较 2022 年的 0.03 亿元大幅增加，主要是因为上网电量、电价同比增加。
- **2023 年风电来风偏弱拖累业绩。**2023 年福能新能源净利润 9.7 亿元，同比-23%，我们认为主要是因为陆风上网电量同比-13.7%，福能海峡净利润 4.7 亿元，同比-31%，主要是因为固定资产折旧同比增加。或受来风偏弱等因素影响，2023 年海峡发电贡献投资收益 4.2 亿元，同比-22%。
- **2023Q4 公司收入同比-15.4%，主要是因为上网电量同比-10.6%，**其中，风电上网电量同比-18.9%（海风/陆风同比-13.3%/-25.9%），火电上网电量同比-6.7%（热电联产/煤电同比-3.8%/-12.5%）。2023Q4 公司归母净利润同比+0.2%，增速趋势与收入背离，我们认为或是公司火电业绩受煤价下降影响同比改善。
- **2024 年公司业绩有望稳中有增，中期机组投产有望贡献增量。**2024Q1 公司上网电量 50.6 亿度，同比+2.3%，其中陆风/海风上网电量同比-16.6%/-5.8%；火电上网电量同比+8.6%，其中气电/热电联产/煤电同比+57.5%/-20.3%/+20.7%。2024Q2 现货煤价有望延续同比下降趋势，或将拉动火电业绩改善；同时晋江气电替代电量政

策从 2024 年 4 月开始执行，气电业绩同比有望改善。中期来看，公司  
 在手项目充足，保障中长期成长性，木兰抽蓄和花山抽蓄各  
 1.4GW、东桥热电一期 1.32GW 热电项目已获核准，东田抽蓄  
 1.2GW、长乐海风 0.65GW 项目已获得开发前期工作许可；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。

- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别  
 为 28.8/28.9/34.1 亿元，对应 PE 分别为 9/9/8 倍。展望 2024 年，  
 公司煤电业绩有望修复，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**电价大幅下降；煤炭价格大幅上涨；用电需求下滑；政  
 策变动风险；新增装机不及预期；行业竞争加剧；来风不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14695	15578	15727	19722
增长率(%)	3	6	1	25
归母净利润（百万元）	2623	2879	2888	3408
增长率(%)	1	10	0	18
摊薄每股收益（元）	1.03	1.13	1.14	1.34
ROE(%)	12	12	11	12
P/E	9.96	9.06	9.03	7.65
P/B	1.19	1.09	1.00	0.92
P/S	1.77	1.67	1.66	1.32
EV/EBITDA	7.97	7.44	7.25	6.42

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：福能股份盈利预测表

证券代码:	600483		股价:	10.26	投资评级:	买入	日期:		2024/04/19
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	12%	12%	11%	12%	EPS	1.03	1.13	1.14	1.34
毛利率	24%	24%	24%	24%	BVPS	8.63	9.42	10.22	11.16
期间费率	6%	6%	7%	7%	估值				
销售净利率	18%	18%	18%	17%	P/E	9.96	9.06	9.03	7.65
成长能力					P/B	1.19	1.09	1.00	0.92
收入增长率	3%	6%	1%	25%	P/S	1.77	1.67	1.66	1.32
利润增长率	1%	10%	0%	18%					
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.29	0.28	0.25	0.27	营业收入	14695	15578	15727	19722
应收账款周转率	3.05	3.32	3.38	3.65	营业成本	11192	11907	11902	14904
存货周转率	22.12	22.87	24.27	25.56	营业税金及附加	85	92	92	115
偿债能力					销售费用	23	25	25	32
资产负债率	45%	45%	48%	50%	管理费用	296	297	309	382
流动比	1.55	1.79	1.80	1.77	财务费用	604	599	735	922
速动比	1.46	1.69	1.71	1.68	其他费用/（-收入）	130	128	134	165
					营业利润	3685	3992	4005	4725
资产负债表（百万元）					2023A	2024E	2025E	2026E	
					营业外净收支	-54	-5	-5	-5
现金及现金等价物	5831	7109	7419	8275	利润总额	3631	3987	4000	4720
应收款项	4859	4739	4700	5461	所得税费用	434	478	480	566
存货净额	664	681	648	771	净利润	3197	3508	3520	4154
其他流动资产	411	414	415	431	少数股东损益	573	629	631	745
流动资产合计	11765	12944	13181	14938	归属于母公司净利润	2623	2879	2888	3408
固定资产	25663	26205	32314	37855					
在建工程	1543	4831	6829	7834	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	2375	2352	2330	2307	经营活动现金流	4625	5882	6010	7345
长期股权投资	9343	9343	9343	9343	净利润	2623	2879	2888	3408
资产总计	50690	55675	63997	72277	少数股东损益	573	629	631	745
短期借款	1611	500	500	500	折旧摊销	1893	2196	2931	3369
应付款项	2202	2936	3000	4002	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	66	878	127	223
其他流动负债	3761	3809	3804	3930	投资活动现金流	-1574	-4635	-9637	-8488
流动负债合计	7573	7246	7304	8432	资本支出	-2068	-6003	-11015	-9893
长期借款及应付债券	14208	16877	22488	26508	长期投资	-319	0	0	0
其他长期负债	955	955	955	955	其他	813	1368	1378	1405
长期负债合计	15164	17832	23443	27464	筹资活动现金流	-1194	31	3937	1998
负债合计	22737	25078	30747	35896	债务融资	-230	1558	5611	4021
股本	4782	4782	4782	4782	权益融资	819	0	0	0
股东权益	27953	30597	33250	36381	其它	-1783	-1528	-1674	-2023
负债和股东权益总计	50690	55675	63997	72277	现金净增加额	1858	1278	310	856

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【公共事业小组介绍】

钟琪，公用事业团队分析师，山东大学金融硕士，曾任职于方正证券、上海证券。

## 【分析师承诺】

钟琪，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。