

来风不佳抵消火电修复，业绩长期向好

2024 年 04 月 24 日

➤ **事件:** 4 月 24 日，公司发布 2024 年一季度报告，报告期内实现营业收入 30.88 亿元，同比增长 0.52%；归母净利润 5.26 亿元，同比下降 1.16%；扣非归母净利润 5.23 亿元，同比下降 1.39%。

➤ **火电业绩有望持续修复:** 1Q24 公司火电板块的热电联产、气电、燃煤发电分别完成发电量 11.44、6.46、20.24 亿千瓦时，同比分别-2.83、+2.35、+3.41 亿千瓦时，同比分别-19.8%、+57.2%、+20.3%；公司单季度供热量同比增加 23.56 万吨至 201.81 万吨，增幅 13.2%，相较而言工业供热收益更高，公司合理调整热、电规模有利于进一步增厚火电业绩。成本端，2024Q1 秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价均值约 902 元/吨，同比下降 20.1%，港口电煤价格下降明显叠加长协覆盖率的提升，我们判断公司煤电业绩修复趋势不改。参股煤电企业同样迎业绩修复，Q1 公司对联营/合营企业投资收益同比增加 0.1 亿元至 2.60 亿元。

➤ **来风不佳，风电短期承压:** 1Q24 公司完成海风发电量 8.61 亿千瓦时，同比减发 0.49 亿千瓦时，降幅 5.4%；陆风发电量 6.34 亿千瓦时，同比减发 1.25 亿千瓦时，降幅 16.5%；因来风不佳，风电业绩短期承压进而拖累公司整体业绩。目前，公司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，参股海风年内预计迎来增长。

➤ **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。维持对公司的盈利预测，预计 24/25/26 年 EPS 分别为 1.18/1.26/1.29 元，对应 4 月 24 日收盘价 PE 分别为 8.5/7.9/7.7 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。

推荐

维持评级

当前价格:

9.95 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 年年报点评: 火电持续向好，多能共济成长可期-2024/04/18
- 福能股份 (600483.SH) 2023 年三季报点评: 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

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	9.7	8.5	7.9	7.7
PB	1.2	1.0	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 24 日收盘价)

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	9.7	8.5	7.9	7.7
PB	1.2	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.85	7.77	7.72	7.34
股息收益率 (%)	3.12	4.52	5.03	5.53

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