

福能股份 (600483.SH)

优于大市

电量增长及气电盈利改善，24Q2 归母净利润增长显著

核心观点

营业收入小幅上升，归母净利润实同比增长。2024H1，公司实现营收 66.65 亿元 (+4.57%)，归母净利润 11.88 亿元 (+27.12%)，扣非归母净利润 11.67 亿元 (+25.50%)。其中，第二季度营收 35.77 亿元 (+8.33%)，归母净利润 6.62 亿元 (+64.51%)，扣非归母净利润 6.44 亿元 (+61.19%)。公司营业收入同比增长主要系发电量增加影响，2024H1，公司发电量 111.59 亿千瓦时 (+2.76%)，上网电量为 106.08 亿千瓦时 (+2.82%)。公司归母净利润增长的原因在于煤价同比下降使得燃料成本下降，同时晋江气电替代电量收益增加使得气电盈利显著改善，2024H1 公司气电业务子公司晋江气电实现净利润-0.23 亿元 (+85.38%)。

公司拟发行可转债募资用于热电联产、抽水蓄能项目建设，装机规模有望进一步提升。公司发布公告，拟发行可转债募资资金 39 亿元用于泉惠石化工业区 2X660MW 超超临界热电联产项目和福建仙游木兰 140 万千瓦抽水蓄能电站项目建设；同时，公司将投资建设华安 140 万千瓦抽水蓄能电站项目。未来上述项目投运后，公司装机规模及利润规模有望进一步提升。

海上风电项目逐步落地，形成新的利润增长点。近期，公司长乐外海 J 区海上风电场项目获得福建省发改委核准，项目建设容量不超过 656 兆瓦，建设内容包括 41 台海上风电机组、海缆敷设、施工辅助工程等。未来福建省将加快海上风电项目资源配置和开发，公司作为福建省属企业，获取项目资源优势较强，未来有望持续获取福建省内海上风电项目资源，实现业绩稳步增长。

风险提示：电量下降；电价下滑；煤价上涨；项目投运不及预期。

投资建议：由于来风情况改善，上调盈利预测。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 29.8/31.6/35.0 亿元（2024-2025 年原预测值为 29.6/31.2 亿元），分别同比增长 13.5%/6.0%/10.8%；EPS 分别为 1.15、1.22、1.35 元，当前股价对应 PE 为 8.5/8.0/7.2X。给予公司 2024 年 9-10xPE，公司合理市值为 268-298 亿元，对应 10.36-11.51 元/股合理价值，较目前股价有 6%-17%的溢价空间，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,318	14,695	14,802	15,361	17,657
(+/-%)	18.6%	2.6%	0.7%	3.8%	14.9%
净利润(百万元)	2593	2623	2978	3156	3498
(+/-%)	104.5%	1.2%	13.5%	6.0%	10.8%
每股收益(元)	1.02	1.03	1.15	1.22	1.35
EBIT Margin	20.6%	20.2%	25.3%	25.2%	25.7%
净资产收益率 (ROE)	13.0%	12.0%	12.4%	12.0%	12.2%
市盈率 (PE)	9.6	9.5	8.5	8.0	7.2
EV/EBITDA	10.7	9.8	9.7	9.6	8.8
市净率 (PB)	1.25	1.14	1.06	0.97	0.88

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

公用事业·电力

证券分析师：黄秀杰 021-61761029
huangxiujie@guosen.com.cn S0980521060002

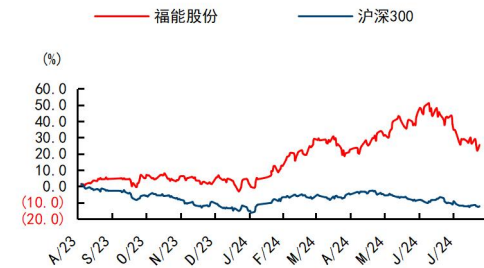
证券分析师：郑汉林 0755-81982169
zhenghanlin@guosen.com.cn S0980522090003

联系人：崔佳诚
021-60375416
cuijiacheng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	10.36 - 11.51 元
收盘价	9.96 元
总市值/流通市值	26198/26198 百万元
52 周最高价/最低价	12.23/7.67 元
近 3 个月日均成交额	168.45 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

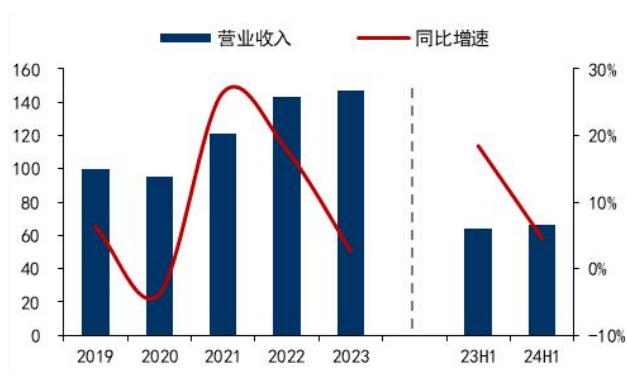
- 《福能股份 (600483.SH) -Q3 风电发电量增加，归母净利润大幅提升》——2023-10-25
- 《福能股份 (600483.SH) -气电亏损增加及来风偏弱拖累业绩，海上风电业务稳步推进》——2023-08-27
- 《福能股份 (600483.SH) -盈利显著改善，海上风电发展向好》——2023-04-21

营业收入小幅上升，归母净利润实同比增长。2024H1，公司实现营收 66.65 亿元（+4.57%），归母净利润 11.88 亿元（+27.12%），扣非归母净利润 11.67 亿元（+25.50%）。其中，第二季度营收 35.77 亿元（+8.33%），归母净利润 6.62 亿元（+64.51%），扣非归母净利润 6.44 亿元（+61.19%）。公司营业收入同比增长主要系发电量增加影响，2024H1，公司发电量 111.59 亿千瓦时（+2.76%），上网电量为 106.08 亿千瓦时（+2.82%）。公司归母净利润增长的原因在于煤价同比下降使得燃料成本下降，同时晋江气电替代电量收益增加使得气电盈利显著改善。

公司主要子公司盈利情况：2024H1，鸿山热电净利润 2.73 亿元（+14.04%），晋江气电净利润-0.23 亿元（+85.38%），福能新能源 4.38 亿元（-10.47%），龙安热电 0.38 亿元（+3.22%），福能贵电 0.55 亿元（+134.15%），福能海峡 2.34 亿元（+30.43%）。

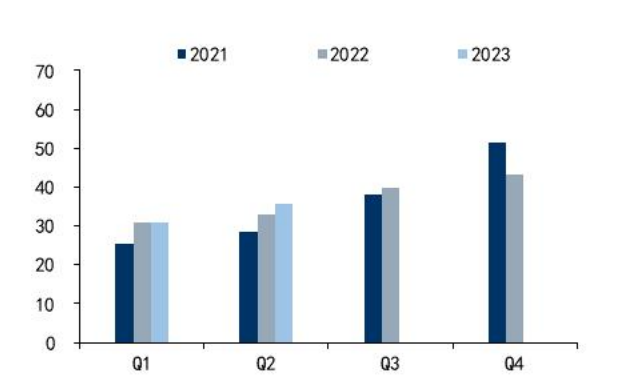
分板块发电量数据：2024H1，公司风电发电量 26.46 亿千瓦时（+0.65%），其中陆上风电发电量 11.15 亿千瓦时（-4.66%），海上风电发电量 15.31 亿千瓦时（+4.90%）；气电发电量 16.89 亿千瓦时（+18.83%），热电联产发电量 34.66 亿千瓦时（-3.31%），煤电发电量 33.28 亿千瓦时（+4.01%）；2024Q2，风电发电量 11.50 亿千瓦时（+19.87%），其中海上风电发电量 6.70 亿千瓦时（+21.90%），陆上风电发电量 4.80 亿千瓦时（-11.15%），气电发电量 10.43 亿千瓦时（+3.22%），热电联产发电量 23.23 亿千瓦时（+7.60%），煤电发电量 13.04 亿千瓦时（-14.04%）。

图1：福能股份营业收入及增速（单位：亿元）



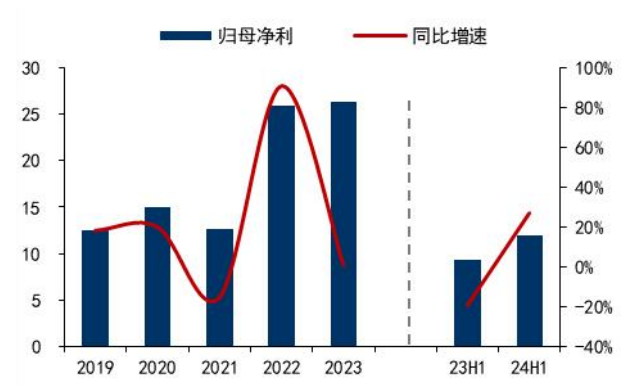
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：福能股份单季营业收入（单位：亿元）



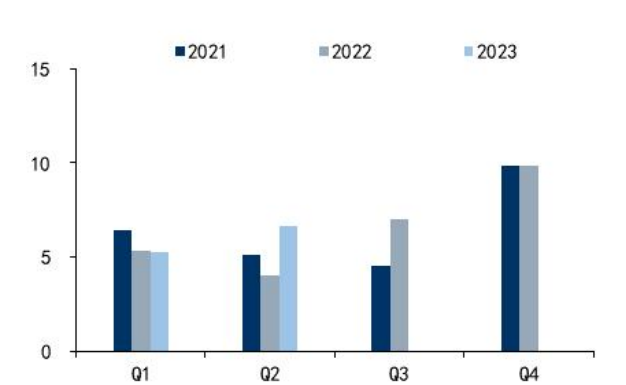
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：福能股份归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

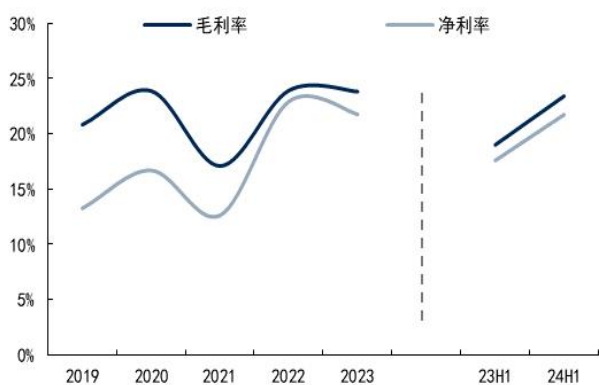
图4：福能股份单季归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

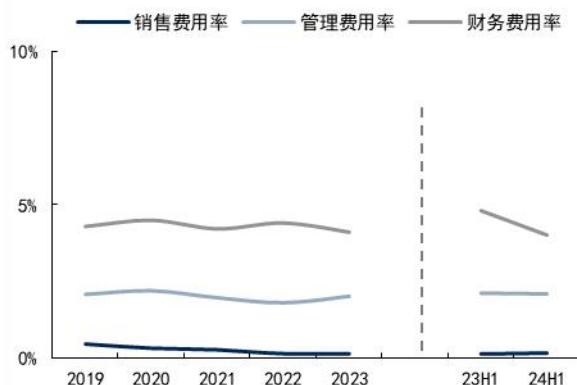
毛利率提升，费用率下降，净利率水平上行。2024H1，公司毛利率为 23.42%，同比增加 4.38pct，主要系煤价下降使得度电燃料成本下降影响。费用率方面，2024H1，公司财务费用率、管理费用率分别为 4.02%、2.09%，财务费用率、管理费用率分别同比减少 0.77、0.03pct，整体费用率水平有所下降。同期内，受毛利率提升和费用率水平下降影响，公司净利率较 2023 同期增加 4.13pct 至 21.72%。

图5: 福能股份毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

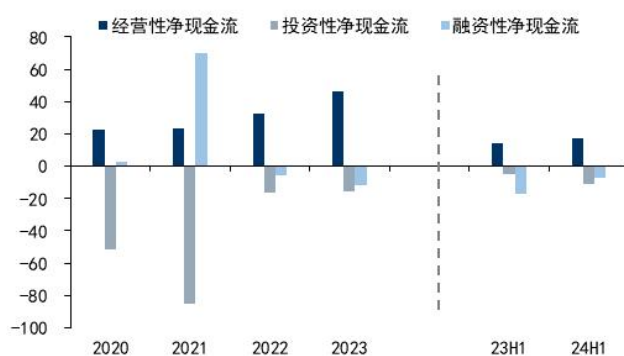
图6: 福能股份三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

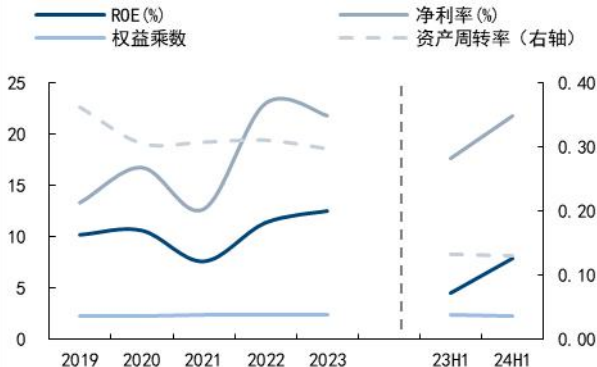
ROE 提升，经营性净现金流改善。2024H1，受益于净利率上行，公司 ROE 提升，较 2023 年同期增加 3.36pct 至 7.93%。现金流方面，2024H1，公司经营性净现金流为 17.65 亿元，同比增长 21.44%，主要系经营业绩改善的影响；投资性净现金流流出 10.76 亿元，同比有所增加，主要系项目建设支付的现金同比增加影响。融资性净现金流-6.90 亿元，同比增长 59.60%，主要系偿还债务支付的现金同比减少。

图7: 福能股份现金流情况（亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 福能股份 ROE 及杜邦分析



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司拟发行可转债募资用于热电联产、抽水蓄能项目建设，装机规模有望进一步提升。公司发布公告，拟发行可转债募资金 39 亿元用于泉惠石化工业 2X660MW 超超临界热电联产项目和福建仙游木兰 140 万千瓦抽水蓄能电站项目建设；同时，公司将投资建设华安 140 万千瓦抽水蓄能电站项目。未来上述项目投运后，公司装机规模及利润规模有望进一步提升。

海上风电项目逐步落地，形成新的利润增长点。近期，公司长乐外海 J 区海上风

电场项目获得福建省发改委核准，项目建设容量不超过 656 兆瓦，建设内容包括 41 台海上风电机组、海缆敷设、施工辅助工程等。未来福建省将加快海上风电项目资源配置和开发，公司作为福建省属企业，获取项目资源优势较强，未来有望持续获取福建省内海上风电项目资源，实现业绩稳步增长。

投资建议：由于来风情况改善，上调盈利预测。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 29.8/31.6/35.0 亿元（2024-2025 年原预测值为 29.6/31.2 亿元），分别同比增长 13.5%/6.0%/10.8%；EPS 分别为 1.15、1.22、1.35 元，当前股价对应 PE 为 8.5/8.0/7.2X。给予公司 2024 年 9-10xPE，公司合理市值为 268-298 亿元，对应 10.36-11.51 元/股合理价值，较目前股价有 6%-17%的溢价空间，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				ROE	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(23A)		
600795.SH	国电电力	5.49	979	0.31	0.54	0.52	0.56	17.71	10.17	10.56	9.80	11.5%	优于大市	
001289.SZ	龙源电力	16.67	1,394	0.75	1.01	1.09	1.22	22.23	16.50	15.29	13.66	8.8%	优于大市	
000883.SZ	湖北能源	4.97	323	-0.57	0.39	0.56	0.77	-8.72	12.74	8.88	6.45	5.4%	优于大市	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3972	5831	8175	11034	12838	营业收入	14318	14695	14802	15361	17657
应收款项	4631	4883	4919	5059	5850	营业成本	10891	11192	10494	10908	12381
存货净额	696	664	643	696	786	营业税金及附加	83	85	86	89	102
其他流动资产	505	387	591	520	589	销售费用	23	23	24	24	28
流动资产合计	9804	11765	14328	17308	20064	管理费用	258	296	381	394	458
固定资产	27850	27206	26111	26885	28600	研发费用	108	130	74	77	156
无形资产及其他	469	569	540	512	483	财务费用	630	604	440	388	347
投资性房地产	1635	1807	1807	1807	1807	投资收益	1300	1240	1029	1109	1029
长期股权投资	8769	9343	9643	9943	10243	资产减值及公允价值变动	(98)	(4)	(54)	(54)	(104)
资产总计	48527	50690	52428	56455	61196	其他收入	(21)	(46)	(74)	(77)	(156)
短期借款及交易性金融负债	4456	4889	4105	4483	4492	营业利润	3614	3685	4278	4536	5109
应付款项	3666	2202	2207	2294	2632	营业外净收支	10	(54)	25	25	(54)
其他流动负债	461	483	488	507	582	利润总额	3623	3631	4303	4561	5055
流动负债合计	8584	7573	6800	7285	7707	所得税费用	341	434	645	684	758
长期借款及应付债券	14529	14208	14258	15258	16758	少数股东损益	689	573	680	720	798
其他长期负债	889	955	1129	1194	1296	归属于母公司净利润	2593	2623	2978	3156	3498
长期负债合计	15418	15164	15388	16453	18054	现金流量表 (百万元)					
负债合计	24002	22737	22187	23737	25762	净利润	2593	2623	2978	3156	3498
少数股东权益	4542	6031	6235	6502	6771	资产减值准备	36	(94)	0	(0)	0
股东权益	19982	21922	24006	26215	28664	折旧摊销	1596	1885	1174	1217	1258
负债和股东权益总计	48527	50690	52428	56455	61196	公允价值变动损失	98	4	54	54	104
关键财务与估值指标						财务费用	630	604	440	388	347
每股收益	1.02	1.03	1.15	1.22	1.35	营运资本变动	640	(1747)	(21)	50	(436)
每股红利	0.54	0.68	0.35	0.37	0.41	其它	290	288	204	267	269
每股净资产	7.86	8.63	9.28	10.14	11.08	经营活动现金流	5252	2961	4389	4745	4694
ROIC	6.33%	5.80%	8%	8%	10%	资本开支	0	(1122)	(118)	(2018)	(3049)
ROE	12.98%	12.0%	12.4%	12.0%	12.2%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	24%	24%	29%	29%	30%	投资活动现金流	(1184)	(1696)	(418)	(2318)	(3349)
EBIT Margin	21%	20%	25%	25%	26%	权益性融资	1	819	0	0	0
EBITDA Margin	32%	33%	33%	33%	33%	负债净变化	(828)	889	50	1000	1500
收入增长	19%	3%	1%	4%	15%	支付股利、利息	(1369)	(1732)	(893)	(947)	(1049)
净利润增长率	104%	1%	14%	6%	11%	其它融资现金流	1382	1463	(784)	378	9
资产负债率	59%	57%	54%	54%	53%	融资活动现金流	(3011)	594	(1627)	431	460
股息率	5.5%	7.0%	3.6%	3.8%	4.2%	现金净变动	1057	1859	2344	2859	1804
P/E	9.6	9.5	8.5	8.0	7.2	货币资金的期初余额	2915	3972	5831	8175	11034
P/B	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9	货币资金的期末余额	3972	5831	8175	11034	12838
EV/EBITDA	10.7	9.8	9.7	9.6	8.8	企业自由现金流	0	1630	4217	2538	1625
						权益自由现金流	0	3981	3109	3587	2839

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032