

## Q3 业绩下滑，在建项目贡献新增量

2024 年 10 月 30 日

➤ **事件：**10 月 29 日，公司发布 2024 年第三季度报告，2024 年前三季度实现营业收入 104.85 亿元，同比增长 1.22%；实现归母净利润 17.73 亿元，同比增长 8.38%；实现扣非净利润 17.44 亿元，同比增长 10.6%。2024Q3 公司实现营业收入 38.20 亿元，同比下降 4.13%，环比下降 10.16%；实现归母净利润 5.85 亿元，同比下降 16.60%，环比下降 11.93%；实现扣非净利润 5.77 亿元，同比下降 10.83%，环比下降 10.31%。

➤ **Q3 发电量略微下滑，整体供热稳步增长。**2024Q3 发电量 64.64 亿千瓦时，同比下降 3.51%，供热量 253.44 万吨，同比增长 3.09%。前三季度累计发电量 176.23 亿千瓦时，同比增长 0.37%，供热量 739.91 万吨，同比增长 9.05%。24Q3 风电发电量 10.17 亿千瓦时，同比下降 1.34%，海上和陆上风电三季度略有下降，但累计有增长；光伏发电 0.13 亿千瓦时，同比增长 11.02%，累计 0.42 亿千瓦时，同比增长 19.27%；火电发电量 4.34 亿千瓦时，同比下降 3.93%。

➤ **煤电电量下滑，气电盈利改善，热电联产项目储备丰富。**24Q3 燃煤发电量为 14.73 亿千瓦时，同比下降 20.19%；气电发电量达到 16.82 亿千瓦时，同比增长 9.66%，并积极争取晋江气电二期燃气发电项目；热电联产保持平稳增长，23 年核准的东桥（泉惠）热电一期 2×66 万千瓦热电联产项目，动态投资超 69 亿元，建成后预计年发电量 62.04 亿千瓦时，年供热量 2813.55 万吉焦；24 年核准的东桥（泉惠）热电二期 2×65 万千瓦热电联产项目估算总投资 55.9 亿元，该项目将建设 2×650MW 超超临界燃煤发电供热机组，项目资本金占项目总投资的比例为 30%。

➤ **海风+抽蓄在手项目丰富，持续贡献新装机。**由于 Q3 来风本身偏弱，风电发电量下滑，其中海风发电量因 7-8 月风力减弱导致，但 9 月风电增速提升缓冲发电量。海风项目方面，长乐外海 J 区海上风电项目于今年核准，总投资达 65.88 亿元，项目计划装机容量 65.6 万千瓦，项目资本金占项目总投资的比例为 30%。抽水蓄能项目方面，公司投资的花山抽水蓄能项目的装机容量为 140 万千瓦（4×35 万千瓦），预计累计施工期为 69 个月；木兰抽蓄项目装机容量 140 万千瓦（4×35 万千瓦），为日调节纯抽水蓄能电站，于今年年初获核准批复，拟开工建设；已获得东田抽水蓄能项目的开发前期工作许可，其装机规模为 120 万千瓦。

➤ **投资建议：**煤电机组检修，叠加海风来风偏弱导致短期业绩承压，但长期看公司在手能源项目充足，装机确定性高，我们对公司的盈利预测，预计 24/25/26 年归母净利润 28.72/31.92/32.59 元，EPS 分别为 1.08/1.20/1.22 元，对应 10 月 29 日收盘价 PE 分别为 9/8/8 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**原材料成本上行；电价波动风险；电量消纳不足。

### 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	15,697	16,427	16,920
增长率 (%)	2.6	6.8	4.7	3.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,623	2,872	3,192	3,259
增长率 (%)	1.1	9.5	11.2	2.1
每股收益 (元)	0.99	1.08	1.20	1.22
PE	10	9	8	8
PB	1.2	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

9.58 元



**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**研究助理 黎静**

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

### 相关研究

- 福能股份 (600483.SH) 2024 年半年报点评：业绩符合预期，海风规模继续扩张-2024/08/23
- 福能股份 (600483.SH) 2024 年一季报点评：来风不佳抵消火电修复，业绩长期向好-2024/04/24
- 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

**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	15,697	16,427	16,920
营业成本	11,192	11,683	11,858	12,171
营业税金及附加	85	110	115	118
销售费用	23	28	30	30
管理费用	296	330	345	355
研发费用	130	152	159	164
EBIT	3,046	3,394	3,920	4,081
财务费用	604	659	734	840
资产减值损失	-4	-5	-5	-5
投资收益	1,240	1,319	1,380	1,421
营业利润	3,685	4,122	4,641	4,738
营业外收支	-54	4	4	4
利润总额	3,631	4,126	4,645	4,742
所得税	434	536	604	617
净利润	3,197	3,590	4,041	4,126
归属于母公司净利润	2,623	2,872	3,192	3,259
EBITDA	4,939	4,738	5,333	5,731

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,831	4,791	3,343	7,494
应收账款及票据	4,859	5,207	5,450	5,613
预付款项	26	29	30	30
存货	664	699	710	729
其他流动资产	385	386	388	389
流动资产合计	11,765	11,113	9,920	14,255
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	53,474	58,151	65,919
短期借款	1,611	2,643	3,428	7,327
应付账款及票据	2,202	2,241	2,274	2,334
其他流动负债	3,761	3,793	3,808	3,822
流动负债合计	7,573	8,676	9,510	13,483
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	24,840	26,674	31,647
股本	4,782	2,662	2,662	2,662
少数股东权益	6,031	6,749	7,598	8,464
股东权益合计	27,953	28,635	31,477	34,272
负债和股东权益合计	50,690	53,474	58,151	65,919

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	2.63	6.82	4.66	3.00
EBIT 增长率	0.62	11.42	15.52	4.09
净利润增长率	1.11	9.47	11.15	2.11
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	23.84	25.57	27.82	28.07
净利润率	21.76	22.87	24.60	24.38
总资产收益率 ROA	5.18	5.37	5.49	4.94
净资产收益率 ROE	11.97	13.12	13.37	12.63
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.55	1.28	1.04	1.06
速动比率	1.46	1.20	0.97	1.00
现金比率	0.77	0.55	0.35	0.56
资产负债率 (%)	44.86	46.45	45.87	48.01
<b>经营效率</b>				
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	0.29	0.28	0.26
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.99	1.08	1.20	1.22
每股净资产	8.23	8.22	8.97	9.69
每股经营现金流	1.74	1.51	1.75	1.93
每股股利	0.31	0.32	0.33	0.34
<b>估值分析</b>				
PE	10	9	8	8
PB	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.85	8.83	8.45	8.00
股息收益率 (%)	3.24	3.34	3.44	3.55

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,197	3,590	4,041	4,126
折旧和摊销	1,893	1,345	1,413	1,650
营运资金变动	66	-327	-217	-120
经营活动现金流	4,625	4,016	4,653	5,141
资本开支	-2,068	-4,195	-6,694	-4,494
投资	-319	-582	-582	-582
投资活动现金流	-1,574	-3,459	-5,896	-3,655
股权募资	819	-2,120	0	0
债务募资	-230	2,032	1,785	4,899
筹资活动现金流	-1,194	-1,597	-205	2,666
现金净流量	1,858	-1,040	-1,448	4,151

## 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