

福能股份 (600483.SH)

优于大市

24Q3 电量下降影响收入，在手项目资源充足

核心观点

营业收入小幅上升，归母净利润实同比增长。2024年前三季度，公司实现营业收入104.85亿元(+1.22%)，归母净利润17.73亿元(+8.38%)，扣非归母净利润17.44亿元(+10.60%)。其中，第三季度实现营业收入38.20亿元(-4.13%)，归母净利润5.85亿元(-16.60%)，扣非归母净利润5.77亿元(-10.83%)。2024年前三季度，公司营业收入同比增长主要系发电量增加影响，公司发电量176.23亿千瓦时(+0.37%)，上网电量为167.58亿千瓦时(+0.47%)；第三季度收入下降主要系发电量同比下降影响，公司发电量64.64亿千瓦时(-3.51%)，上网电量61.50亿千瓦时(-3.35%)。

公司新获热电联产项目核准，火电装机规模有望进一步提升。福建发改委于2024年8月核准泉惠石化工业区热电联产二期工程项目，项目拟建设2×650MW超超临界燃煤发电供热机组；目前公司在建火电项目为泉惠石化工业区2X660MW超超临界热电联产项目，公司在建及待建的热电联产项目合计装机容量为262万千瓦，预计将于2026-2027年间投产，项目投产后公司火电板块业绩有望进一步增长。

海上风电项目逐步落地，期待新获海上风电项目资源。目前，公司长乐外海J区海上风电场项目已获得福建省发改委核准，后续将逐步启动开工建设。沿海省份海上风电项目资源开发进程有望加快推进，未来福建省海上风电项目资源配置、开发将逐步落地，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较为优质的海上风电项目资源，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：由于电量下降，下调盈利预测。预计2024-2026年公司归母净利润分别为28.3/30.3/32.8亿元（原预测值为29.8/31.6/35.0亿元），分别同比增长7.9%/7.0%/8.4%；EPS分别为1.06、1.14、1.23元，当前股价对应PE为9.0/8.4/7.8X。给予公司2024年9-10xPE，公司合理市值为255-283亿元，对应9.57-10.64元/股合理价值，较目前股价有0%-11%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	14,422	15,103	16,535
(+/-%)	18.6%	2.6%	-1.9%	4.7%	9.5%
净利润(百万元)	2593	2623	2832	3029	3284
(+/-%)	104.5%	1.2%	7.9%	7.0%	8.4%
每股收益(元)	1.02	1.03	1.06	1.14	1.23
EBIT Margin	20.6%	20.2%	24.5%	24.4%	23.7%
净资产收益率(ROE)	13.0%	12.0%	11.8%	11.6%	11.6%
市盈率(PE)	9.4	9.3	9.0	8.4	7.8
EV/EBITDA	10.6	9.7	10.1	10.0	9.9
市净率(PB)	1.22	1.11	1.07	0.98	0.90

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

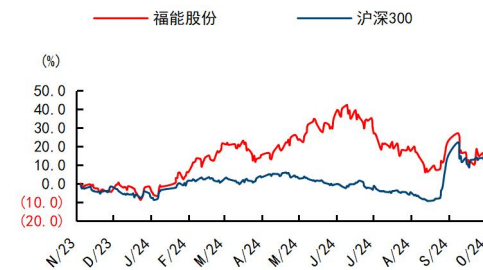
证券分析师：黄秀杰 021-61761029 huangxiujie@guosen.com.cn S0980521060002
 证券分析师：郑汉林 0755-81982169 zhenghanlin@guosen.com.cn S0980522090003

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 9.57 - 10.64元
 收盘价 9.35元
 总市值/流通市值 24890/24890百万元
 52周最高价/最低价 12.23/7.77元
 近3个月日均成交额 200.79百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

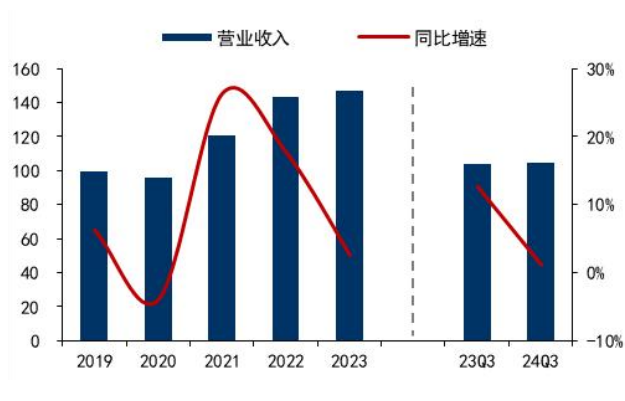
相关研究报告

- 《福能股份(600483.SH)-电量增长及气电盈利改善，24Q2归母净利润增长显著》——2024-08-24
- 《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。2024年前三季度，公司实现营收104.85亿元(+1.22%)，归母净利润17.73亿元(+8.38%)，扣非归母净利润17.44亿元(+10.60%)。其中，第三季度实现营收38.20亿元(-4.13%)，归母净利润5.85亿元(-16.60%)，扣非归母净利润5.77亿元(-10.83%)。2024年前三季度，公司营业收入同比增长主要系发电量增加影响，公司发电量176.23亿千瓦时(+0.37%)，上网电量为167.58亿千瓦时(+0.47%)；第三季度收入下降主要系发电量同比下降影响，公司发电量64.64亿千瓦时(-3.51%)，上网电量61.50亿千瓦时(-3.35%)。

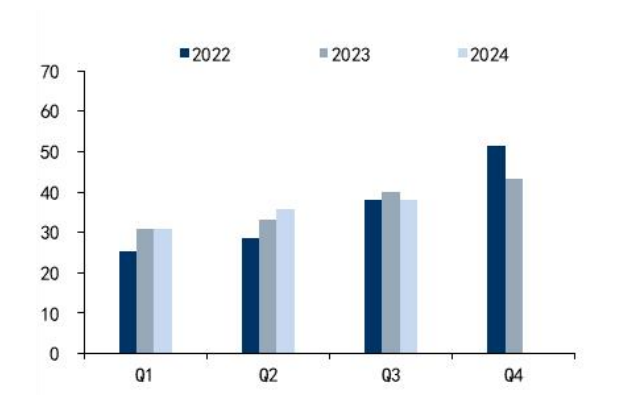
分板块发电量数据:2024年前三季度，公司风电发电量36.62亿千瓦时(+0.09%)，其中陆上风电发电量21.29亿千瓦时(+3.05%)，海上风电发电量15.33亿千瓦时(-3.75%)；气电发电量33.71亿千瓦时(+14.07%)，热电联产发电量57.47亿千瓦时(-1.99%)，煤电发电量48.01亿千瓦时(-4.84%)；2024年第三季度，风电发电量10.17亿千瓦时(-1.34%)，其中海上风电发电量5.98亿千瓦时(-1.41%)，陆上风电发电量4.19亿千瓦时(-1.24%)，气电发电量16.82亿千瓦时(+9.66%)，热电联产发电量22.79亿千瓦时(+0.08%)，煤电发电量14.73亿千瓦时(-20.19%)。

图1: 福能股份营业收入及增速 (单位: 亿元)



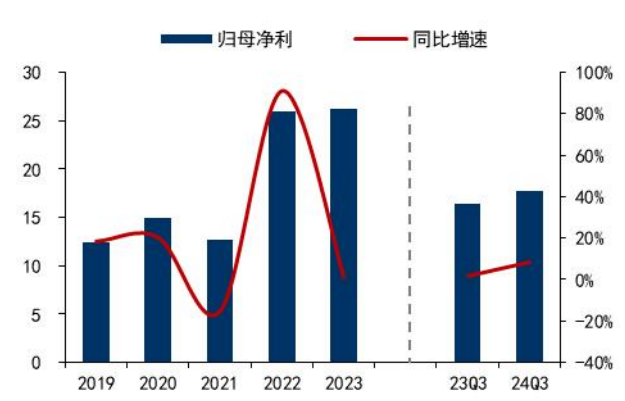
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 福能股份单季营业收入 (单位: 亿元)



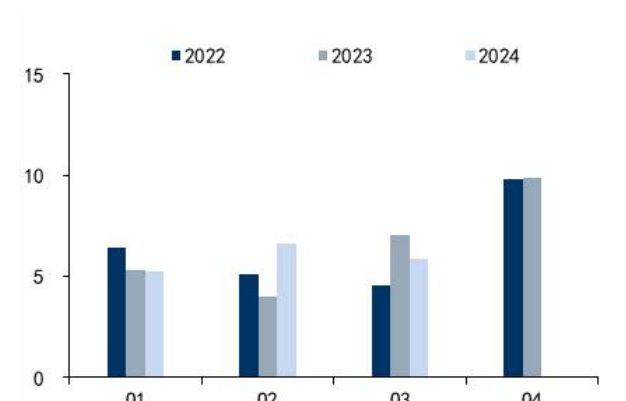
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

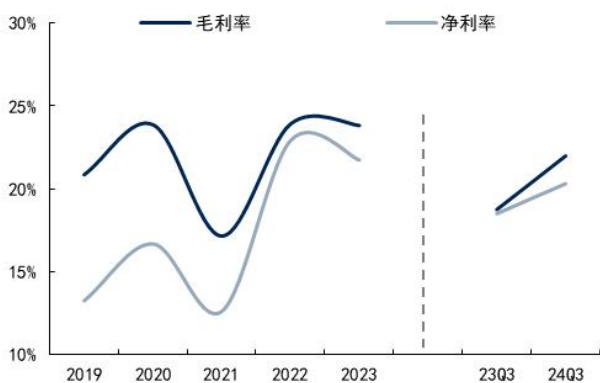
图4: 福能股份单季归母净利润 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

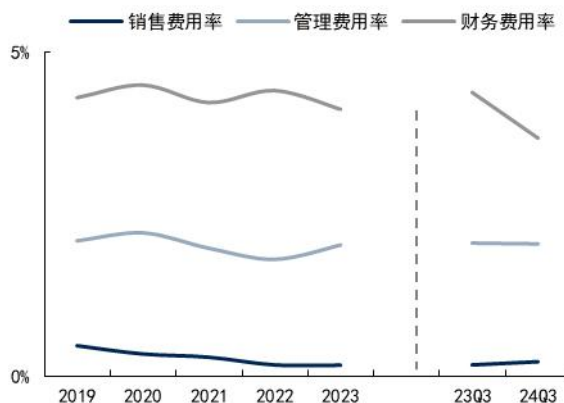
毛利率提升，费用率下降，净利率水平上行。2024 年前三季度，公司毛利率为 21.99%，同比增加 3.25pct，主要系煤价下降使得燃料成本下降影响。费用率方面，2024 年前三季度，公司财务费用率、管理费用率分别为 3.66%、2.03%，财务费用率、管理费用率分别同比减少 0.71、0.01pct，整体费用率水平有所下降。同期内，受毛利率提升和费用率水平下降影响，公司净利率较 2023 同期增加 1.81pct 至 20.33%。

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

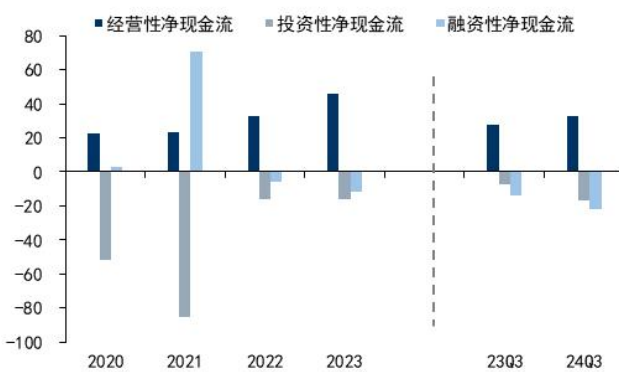
图6: 福能股份三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

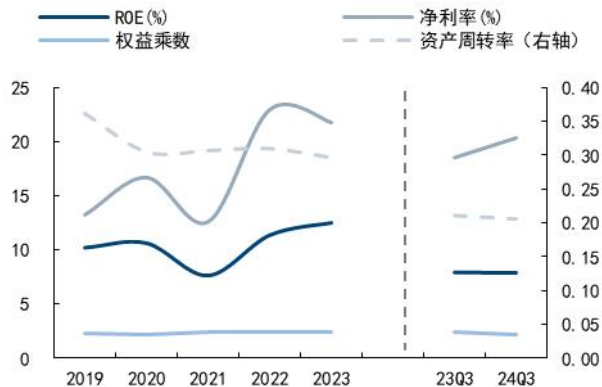
ROE 基本持平，经营性净现金流改善。2024 年前三季度，公司 ROE 为 7.89%，与 2023 年同期基本持平。现金流方面，2024 年前三季度，公司经营性净现金流为 32.43 亿元，同比增长 18.71%，主要系经营业绩改善的影响；投资性净现金流流出 16.61 亿元，同比有所增加，主要系项目建设支付的现金同比增加影响。融资性净现金流-22.13 亿元，同比有所增长。

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

公司新获热电联产项目核准，火电装机规模有望进一步提升。福建发改委于 2024 年 8 月核准泉惠石化工业区热电联产二期工程项目，项目拟建设 2×650MW 超超临界燃煤发电供热机组；目前公司在建火电项目为泉惠石化工业区 2X660MW 超超临界热电联产项目，公司在建及待建的热电联产项目合计装机容量为 262 万千瓦，预计将于 2026-2027 年间投产，项目投产后公司火电板块业绩有望进一步增长。

海上风电项目逐步落地，期待新获海上风电项目资源。目前，公司长乐外海 J 区

海上风电场项目已获得福建省发改委核准，后续将逐步启动开工建设。沿海省份海上风电项目资源开发进程有望加快推进，未来福建省海上风电项目资源配置、开发将逐步落地，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较为优质的海上风电项目资源，实现业绩稳步增长。

投资建议：由于电量下降，下调盈利预测。预计 2024–2026 年公司归母净利润分别为 28.3/30.3/32.8 亿元（原预测值为 29.8/31.6/35.0 亿元），分别同比增长 7.9%/7.0%/8.4%；EPS 分别为 1.06、1.14、1.23 元，当前股价对应 PE 为 9.0/8.4/7.8X。给予公司 2024 年 9–10xPE，公司合理市值为 255–283 亿元，对应 9.57–10.64 元/股合理价值，较目前股价有 0%–11%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	4.92	878	0.31	0.54	0.52	0.56	15.9	9.1	9.5	8.8	11.5%	优于大市	
001289.SZ	龙源电力	17.31	1,447	0.75	1.01	1.09	1.22	23.1	17.1	15.9	14.2	8.8%	优于大市	
000883.SZ	湖北能源	4.98	324	0.27	0.39	0.45	0.51	18.4	12.8	11.1	9.8	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	8157	10888	12715	营业收入	14318	14695	14422	15103	16535
应收款项	4631	4883	4793	4974	5478	营业成本	10891	11192	10284	10782	11911
存货净额	696	664	629	687	753	营业税金及附加	83	85	83	87	96
其他流动资产	505	387	576	511	552	销售费用	23	23	23	24	26
流动资产合计	9804	11765	14155	17060	19498	管理费用	258	296	372	388	431
固定资产	27850	27206	26111	26885	28650	研发费用	108	130	127	134	146
无形资产及其他	469	569	540	512	483	财务费用	630	604	440	390	351
投资性房地产	1635	1807	1807	1807	1807	投资收益	1300	1240	1029	1109	1279
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)	(54)
资产总计	48527	50690	52255	56206	60681	其他收入	(21)	(46)	(127)	(134)	(146)
短期借款及交易性金融负债	4456	4889	4105	4483	4492	营业利润	3614	3685	4067	4352	4799
应付款项	3666	2202	2157	2265	2521	营业外净收支	10	(54)	25	25	(54)
其他流动负债	461	483	477	500	557	利润总额	3623	3631	4092	4377	4745
流动负债合计	8584	7573	6739	7248	7570	所得税费用	341	434	614	657	712
长期借款及应付债券	14529	14208	14258	15258	16758	少数股东损益	689	573	646	691	749
其他长期负债	889	955	1129	1194	1296	归属于母公司净利润	2593	2623	2832	3029	3284
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	22127	23701	25625	净利润	2593	2623	2832	3029	3284
少数股东权益	4542	6031	6225	6481	6734	资产减值准备	36	(94)	0	(0)	0
股东权益	19982	21922	23904	26024	28323	折旧摊销	1596	1885	1174	1217	1258
负债和股东权益总计	48527	50690	52255	56206	60681	公允价值变动损失	98	4	54	54	54
关键财务与估值指标						财务费用	630	604	440	390	351
每股收益	1.02	1.03	1.06	1.14	1.23	营运资本变动	640	(1747)	74	21	(197)
每股红利	0.54	0.68	0.32	0.34	0.37	其它	290	288	194	256	252
每股净资产	7.86	8.63	8.98	9.78	10.64	经营活动现金流	5252	2961	4328	4579	4652
ROIC	6.33%	5.80%	7%	8%	8%	资本开支	0	(1122)	(118)	(2018)	(3049)
ROE	12.98%	12.0%	11.8%	11.6%	11.6%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	24%	24%	29%	29%	28%	投资活动现金流	(1184)	(1696)	(418)	(2318)	(3349)
EBIT Margin	21%	20%	24%	24%	24%	权益性融资	1	819	0	0	0
EBITDA Margin	32%	33%	33%	32%	31%	负债净变化	(828)	889	50	1000	1500
收入增长	19%	3%	-2%	5%	9%	支付股利、利息	(1369)	(1732)	(849)	(909)	(985)
净利润增长率	104%	1%	8%	7%	8%	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	(1583)	470	524
股息率	5.6%	7.1%	3.5%	3.7%	4.0%	现金净变动	1057	1859	2327	2731	1827
P/E	9.4	9.3	9.0	8.4	7.8	货币资金的期初余额	2915	3972	5831	8157	10888
P/B	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9	货币资金的期末余额	3972	5831	8157	10888	12715
EV/EBITDA	10.6	9.7	10.1	10.0	9.9	企业自由现金流	0	1630	4133	2355	1349
						权益自由现金流	0	3981	3024	3402	2560

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