

## 公司研究 | 点评报告 | 福能股份 (600483.SH)

# 风火双轮稳步改善，全年业绩展望积极

### 报告要点

四季度在来风显著改善的拉动下，公司风电发电量同比增长 27.97%，增速环比提升 29.31 个百分点。得益于此，公司四季度及全年新能源业绩有望实现快速增长。火电方面，四季度公司火电发电量同比减少 13.05%；主要受气电及煤电电量下滑影响，而盈利主力热电联产发电量依然同比增长 10.44%。而且四季度煤价快速回落，公司火电经营性业绩仍有望边际改善。除经营性业绩以外，由于错期影响，替代电量贡献的业绩增量四季度将有所回落，从而对公司整体业绩表现形成一定拖累。但整体来看，公司四季度整体业绩仍有望维持稳健表现。

### 分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003  
SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003

福能股份 (600483.SH)

2025-01-16

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 风火双轮稳步改善，全年业绩展望积极

### 事件描述

公司发布 2024 年第四季度经营信息公告：2024 年第四季度，公司各运行电厂按合并报表口径完成发电量 65.23 亿千瓦时，同比下降 1.63%；完成上网电量 62.12 亿千瓦时，同比下降 1.54%；完成供热量 290.60 万吨，同比增加 5.51%。

### 事件评论

- **来风转好风电高增，新能源业绩展望积极。**四季度随着来风的好转，公司发电量快速增长，单四季度公司完成风电发电量 23.51 亿千瓦时，同比增长 27.97%，增速环比提升 29.31 个百分点；其中海上风电完成发电量 14.08 亿千瓦时，同比增长 28.84%，增速环比提升 30.25 个百分点；陆上风电完成发电量 9.43 亿千瓦时，同比增长 26.68%，增速环比提升 27.92 个百分点。在四季度来风好转的拉动下，公司全年风电电量增速显著回暖，公司全年风电完成发电量 60.13 亿千瓦时，同比增长 9.41%；其中海上风电完成发电量 35.37 亿千瓦时，同比增长 11.97%；陆上风电完成发电量 24.76 亿千瓦时，同比增长 5.94%。整体来看，在来风好转的拉动下，公司四季度及全年新能源业绩有望实现快速增长。
- **成本回落主导火电表现，火电经营性业绩仍有望边际改善。**四季度公司火电完成发电量 41.58 亿千瓦时，同比减少 13.05%；其中气电完成发电量 5.64 亿千瓦时，同比减少 41.33%，气电电量同比下滑主要或系四季度来风条件好转调峰需求有所回落；公司热电联产机组完成发电量 21.33 亿千瓦时，同比增长 10.44%，依然维持稳健增长；煤电完成发电量 14.61 亿千瓦时，同比减少 22.67%；完成供热 290.6 万吨，同比增长 5.51%。整体来看，虽然公司气电及煤电电量同比有所下滑，但是由于气电及煤电对业绩贡献有限，因此热电电量的稳步增长仍有望贡献边际业绩增量。而且值得关注的是，四季度秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价为 822.60 元/吨，同比减少 135.09 元/吨，煤价的快速下降叠加公司热电联产机组电量的优异表现，公司四季度火电经营性业绩仍有望边际改善。除主业经营稳步改善以外，对外投资方面，公司参股新能源资产与公司同属福建省，经营业绩有望与公司控股新能源业绩同步改善；而参股的火电则在成本快速下降的背景下，有望同样迎来边际改善，因此公司投资收益也有望实现积极的业绩表现。除经营性业绩以外，公司 2023 年替代电量政策于 9 月份开始执行，而 2024 年于 4 月份便已经开始，因此替代电量政策落地贡献的业绩增量预计在 2024 年四季度将有所回落，从而对公司整体业绩表现形成一定拖累。但整体来看，在公司火电、新能源、投资收益等贡献业绩均有望边际改善的拉动下，公司四季度整体业绩仍有望维持稳健表现，公司全年业绩展望仍将积极。
- **投资建议与估值：**在福建海风或将重启核准的背景下，公司海风成长性也有望迎来新一轮催化，公司长期成长性可期。根据公司最新经营数据，我们调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.04 元、1.04 元和 1.16 元，对应 PE 分别为 8.95 倍、8.90 倍和 8.02 倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、煤炭价格非季节性上涨风险；
- 2、新项目建设进度不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	9.27
总股本(万股)	278,014
流通A股/B股(万股)	278,014/0
每股净资产(元)	8.83
近12月最高/最低价(元)	12.23/7.77

注：股价为 2025 年 1 月 14 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《主业经营表现稳健，业绩受限参股收益》2024-10-31
- 《来风偏弱风电短期承压，电量平稳火电展望稳健》2024-10-23
- 《风火双轮驱动，业绩表现优异》2024-08-25



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、煤价非季节性上涨风险。2024 年虽然当前来看整体煤价呈现出下行趋势，但若出现供给超预期收缩或者需求出现超预期增加，将有可能导致煤价继续大幅增长，从而导致全年燃料成本端出现超预期增长。
- 2、新项目建设进度不及预期风险。公司经营业绩的增长核心假设依赖于海上风电、热电联产的投产进度及新项目的盈利能力，若后续因各种因素导致新项目投产进度滞后或者盈利性不及预期，会导致公司整体业绩增速存在一定的下行压力。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>14695</b>	<b>14455</b>	<b>14043</b>	<b>15439</b>	货币资金	5831	5939	5795	5538
营业成本	11192	10679	10295	11359	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>3503</b>	<b>3776</b>	<b>3748</b>	<b>4080</b>	应收账款	4814	4422	4940	4924
%营业收入	24%	26%	27%	26%	存货	664	633	617	763
营业税金及附加	85	101	98	108	预付账款	26	25	24	26
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	431	403	427	415
销售费用	23	29	28	31	<b>流动资产合计</b>	<b>11765</b>	<b>11422</b>	<b>11803</b>	<b>11666</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	9343	9843	10343	10843
管理费用	296	291	283	309	投资性房地产	3	3	3	3
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	25663	23641	21619	26631
研发费用	130	145	140	154	无形资产	569	551	533	516
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	95	95	95	95
财务费用	604	512	441	482	递延所得税资产	160	160	160	160
%营业收入	4%	4%	3%	3%	其他非流动资产	3092	8893	14694	9960
加: 资产减值损失	-4	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>50690</b>	<b>54608</b>	<b>59250</b>	<b>59874</b>
信用减值损失	-1	0	0	0	短期贷款	1611	1511	3211	511
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2202	3398	2322	3989
投资收益	1240	1156	1123	1312	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>3685</b>	<b>3984</b>	<b>4007</b>	<b>4447</b>	应付职工薪酬	51	49	47	52
%营业收入	25%	28%	29%	29%	应交税费	237	233	226	249
营业外收支	-54	5	5	5	其他流动负债	3473	2188	2182	2197
<b>利润总额</b>	<b>3631</b>	<b>3989</b>	<b>4012</b>	<b>4452</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>7573</b>	<b>7378</b>	<b>7988</b>	<b>6998</b>
%营业收入	25%	28%	29%	29%	长期借款	14208	15861	17513	16368
所得税费用	434	479	481	534	应付债券	0	0	0	0
净利润	3197	3510	3531	3918	递延所得税负债	160	160	160	160
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>2623</b>	<b>2878</b>	<b>2895</b>	<b>3212</b>	其他非流动负债	796	796	796	796
少数股东损益	573	632	636	705	<b>负债合计</b>	<b>22737</b>	<b>24194</b>	<b>26457</b>	<b>24321</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.03</b>	<b>1.04</b>	<b>1.04</b>	<b>1.16</b>	归属于母公司所有者权益	21922	23751	25495	27549
					少数股东权益	6031	6663	7298	8004
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>27953</b>	<b>30414</b>	<b>32793</b>	<b>35553</b>
	2023A	2024E	2025E	2026E	<b>负债及股东权益</b>	<b>50690</b>	<b>54608</b>	<b>59250</b>	<b>59874</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>4625</b>	<b>6563</b>	<b>3447</b>	<b>6840</b>					
取得投资收益收回现金	779	1156	1123	1312	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-572	-500	-500	-500		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-2068	-5816	-5816	-2316	每股收益	1.03	1.04	1.04	1.16
其他	287	0	0	0	每股经营现金流	1.82	2.36	1.24	2.46
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1574</b>	<b>-5160</b>	<b>-5193</b>	<b>-1504</b>	市盈率	9.00	8.95	8.90	8.02
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.07	1.09	1.01	0.94
股权融资	819	0	0	0	EV/EBITDA	7.46	7.26	7.93	6.89
银行贷款增加(减少)	4516	1553	3353	-3845	总资产收益率	5.2%	5.3%	4.9%	5.4%
筹资成本	-1732	-1570	-1751	-1748	净资产收益率	12.0%	12.1%	11.4%	11.7%
其他	-4797	-1278	0	0	净利率	17.9%	19.9%	20.6%	20.8%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1194</b>	<b>-1295</b>	<b>1601</b>	<b>-5593</b>	资产负债率	44.9%	44.3%	44.7%	40.6%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>1858</b>	<b>108</b>	<b>-145</b>	<b>-257</b>	总资产周转率	0.30	0.27	0.25	0.26

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。