

来风改善拉动业绩增长，煤价下行助力利润提升

核心观点

2024 公司实现营业收入 145.63 亿元，同比减少 0.90%；归母净利润 27.93 亿元，同比增长 6.47%。公司 2024 年经营业绩同比增长主要得益于来风情况同比改善和燃煤成本下降的综合影响。此外，近期公司发布 2025Q1 业绩预增公告，受惠于来风情况的改善和投资收益的增长，一季度归母净利润预计同比增长 39%到 47%。期间费用率方面，2024 年，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 0.18%、2.35%、0.98%和 3.43%，同比变化+0.02%、+0.33%、+0.10 和-0.68 个百分点。2025 年第一季度，公司控股各运行电厂按合并报表口径完成发电量 53.40 亿千瓦时，同比增长 0.26%；完成上网电量 50.73 亿千瓦时，同比增长 0.18%。目前，公司多个控参股项目核准或在建，伴随机组建设进程的推进，公司经营业绩有望进一步增厚。

事件

福能股份发布 2024 年度报告

2024 公司实现营业收入 145.63 亿元，同比减少 0.90%；归母净利润 27.93 亿元，同比增长 6.47%；扣非归母净利润 27.58 亿元，同比增长 6.84%；单季度归母净利润 10.20 亿元，同比增长 3.31%；实现加权净资产收益率 11.84%，同比减少 0.68 个百分点；实现基本每股收益 1.07 元/股，同比增长 3.88%。

简评

来风改善拉动业绩增长，煤价下行助力利润提升

2024 公司实现营业收入 145.63 亿元，同比减少 0.90%；归母净利润 27.93 亿元，同比增长 6.47%。公司 2024 年经营业绩同比增长主要得益于来风情况同比改善和燃煤成本下降的综合影响。2024 年，公司风电业务发电量同比增长 9.41%，其中陆上风电和海上风电分别增长 5.94%和 11.97%。此外，近期公司发布 2025Q1 业绩预增公告，受惠于来风情况的改善和投资收益的增长，一季度归母净利润预计同比增长 39%到 47%。风电业务方面，2024 年，公司风电全资子公司福能新能源实现净利润 11.25 亿元，同比增长 14.72%；风电控股子公司福能海峡实现净利润 5.77 亿元，同比增长 23.28%。热电业务方面，子公司鸿山热电实现净利润 6.23 亿元，同比减少 15.83%；龙安热电实现净利润 0.94 亿元，同比增加 14.41%。我们认为热电业务利润贡献整体减少主要系供热价

福能股份 (600483. SH)

维持

买入

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440519060004

发布日期：2025 年 04 月 26 日

当前股价：9.80 元

目标价格 6 个月：14 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
6.87/8.88	7.34/5.26	0.72/-8.39
12 月最高/最低价 (元)		12.14/8.87
总股本 (万股)		278,013.78
流通 A 股 (万股)		278,013.78
总市值 (亿元)		272.45
流通市值 (亿元)		272.45
近 3 月日均成交量 (万)		1634.21
主要股东		
福建省能源集团有限责任公司		55.10%

股价表现



格下降的影响，2024 年公司测算供热均价约为 194.46 元/吨，同比下降 8.06%。煤电业务方面，煤电子公司福能贵电实现净利润 1 亿元，同比增长 27.63%。期间费用率方面，2024 年，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 0.18%、2.35%、0.98% 和 3.43%，同比变化+0.02、+0.33、+0.10 和-0.68 个百分点。2024 年，公司每股拟分红 0.31 元人民币，现金分红总额为 8.62 亿元，分红比例为 30.85%，同比增加 0.35 个百分点。此外，公司 2025 年拟进行中期分红，分红比例不低于当期归母净利润的 10%。

24 年上网电量略有下降，来风改善带动 Q1 电量增长

截至 2024 年末，公司控股运营总装机规模 609.60 万千瓦，其中：风力发电 180.9 万千瓦、天然气发电 156 万千瓦、热电联产 134.11 万千瓦、燃煤纯凝发电 132 万千瓦、光伏发电 6.59 万千瓦。在能源生产方面，2024 年全年，公司累计完成发电量 241.46 亿千瓦时，同比下降 0.18%；累计完成上网电量 229.70 亿千瓦时，同比下降 0.09%；累计完成供热量 1,030.51 万吨，同比增加 8.03%。其中，公司陆上风电、海上风电、光伏、天然气发电、热电联产和燃煤发电分别实现发电量 24.76、35.37、0.56、39.35、78.8 和 62.62 亿千瓦时，同比变化+ 5.9%、+12.0%、+ 19.3%、+ 0.5%、+ 1.1%和-9.7%。

2025 年第一季度，公司控股各运行电厂按合并报表口径完成发电量 53.40 亿千瓦时，同比增长 0.26%；完成上网电量 50.73 亿千瓦时，同比增长 0.18%；累计完成供热量 208.95 万吨，同比增长 3.54%。公司 2025Q1 上网电量同比增长主要系来风改善带动风电上网电量增加。其中，公司陆上风电、海上风电、光伏、天然气发电、热电联产和燃煤发电分别实现上网电量 7.86、11.27、0.21、3.56、11.01 和 19.49 亿千瓦时，同比变化+ 23.9%、+31.0%、+ 25.8%、-44.9%、-3.8%和-3.7%。

泉惠长乐投资建设，控参股机组建设平稳推进，维持“买入”评级

2024 年，公司实现投资收益 12.14 亿元，较去年同期下降 2.10%。近期，公司宣布投资建设泉惠热电联产二期项目（2×65 万千瓦）和长乐外海 J 区海上风电场项目（65.6 万千瓦），目前公司多个控参股机组核准或在建，已获核准热电联产、抽水蓄能、海上风电合计 727.6 万千瓦项目。伴随公司控参股机组建设进程的推进，公司经营业绩有望进一步增厚。我们预测公司 2025 年至 2027 年归母净利润分别为 29.88 亿元、33.11 亿元、37.69 亿元，对应摊薄 EPS 为 1.07 元/股、1.19 元/股、1.36 元/股，维持“买入”评级。

表 1：福能股份盈利预测（单位：百万元，元/股）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14694.9	14563.3	14409.2	14840.6	15837.5
营业成本	11191.9	10696.3	10528.5	10469.6	10938.3
营业税金及附加	85.1	99.3	98.3	101.2	108.0
销售费用	23.4	26.2	37.4	29.9	27.0
管理费用	296.2	341.6	259.3	267.1	285.0
财务费用	603.8	499.1	592.0	609.8	650.7
资产减值损失	-4.3	-47.3	-50.0	-50.0	-50.0
信用减值损失	-1.3	-10.8	-5.0	-5.0	-5.0
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	1240.3	1214.2	1400.0	1400.0	1600.0
其他收益	83.0	127.4	100.0	100.0	100.0
营业利润	3684.9	4051.3	4338.6	4808.1	5473.5
营业外收入	4.9	18.7	0.0	0.0	0.0
营业外支出	59.0	13.6	0.0	0.0	0.0
利润总额	3630.8	4056.4	4338.6	4808.1	5473.5
所得税	433.8	574.1	614.0	680.5	774.6
净利润	3197.0	3482.3	3724.6	4127.6	4698.8
少数股东损益	573.5	689.1	737.0	816.8	929.8
归属母公司净利润	2623.5	2793.2	2987.6	3310.8	3769.0
EPS（摊薄）	1.03	1.00	1.07	1.19	1.36

资料来源：公司公告，中信建投

风险分析

风电来风较差的风险：公司风电项目收益以及部分投资收益依赖于福建省来风情况，2023 年上半年，风电来风较差，如果风电来风情况无所改善，公司业绩将面临下降的风险。

海风竞配降低电价的风险：如果海风竞配竞争加剧，风电上网价格持续走低，公司新增风电机组上网电价将有所下降，进一步拉低公司整体上网电价水平，降低公司业绩。

投资收益增长不及预期：如果公司参股企业发展受挫，公司投资收益或将不及预期，公司业绩增长也将低于预期水平。

分析师介绍

高兴

华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，2021 年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取 2021-2022 年新财富电力公用事业入围、2022 年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

研究助理

侯启明

houqiming@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk