

业绩符合预期，优质资产助力业绩增长

2025 年 04 月 27 日

➤ **事件：**2 月 26 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年，公司营收 145.63 亿元，同比-0.90%；归母净利 27.93 亿元，同比+6.47%。2024Q4 公司营收 40.8 亿元，同比-6.0%；归母净利 10.2 亿元，同比+3.3%。2025Q1 公司营收 30.97 亿元，同比+0.31%；归母净利 7.52 亿元，同比+42.83%，主要受益于福建省风况好于上年同期，公司风电发电量同比增加，盈利同比增加；Q1 燃煤成本同比下降，释放火电成本端弹性；叠加参股公司投资收益同比增加。

➤ **煤电电价承压，风电电价相对较稳+24Q4 煤电电量下滑明显影响全年电量增速，25Q1 受益来风改善，整体发电量略增。**24Q4 风电发电量同比+9.41%，火电同比-13.05%，24 年全年看火电发电量同比-3.05%，风电同比+9.41%。电价端，24 年福建省燃煤上网电价同比-2.9%，海风上网电价同比+0.7%，风电整体电价较为稳定。25Q1，公司发电量 53.40 亿千瓦时，同比+0.26%，其中受益于福建省风速改善海风发电量 11.27 亿千瓦时，同比+30.95%，风电发电量 7.86 亿千瓦时，同比+23.90%。25Q1 火电发电量 34.06 亿千瓦时，同比-10.71%，其中热电同比-3.78%，煤电同比-3.71%；供热量 208.95 万吨，同比+3.54%。

➤ **热电联产提质增效，晋江气电电价上调有望修复气电盈利。**公司鸿山热电 24 年发电量 72.02 亿千瓦时，利用小时数达 6002 小时，较全省燃煤火电机组平均利用小时数高出 869 小时，叠加煤耗较低，集中供热的热电联产经济性优越。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，税后项目资本金内部收益率 12.55%，拟 26 年投产；24 年核准的东桥泉惠热电二期 2×65 万千瓦热电联产项目税后项目资本金内部收益率 17.73%，拟 27 年投产。24 年晋江气电净利润 1.09 亿，同比-27.25%，年内执行基数合同转让交易 21.58 亿千瓦时，外购电含税单价 0.3906 元/千瓦时，上网含税单价 0.6262 元/千瓦时。4 月 21 日，福建省发改委上调晋江气电上网电价为 0.645 元/kwh，自 2025 年 1 月 1 日执行，公司 25 年气电盈利有待修复。

➤ **竞配海风项目核准投建+受益福建省直配项目资源，持续贡献新装机。**截至 2024 年底，公司已投风电 180.90 万千瓦，24 年公司风电平均利用小时数达 3323.98 小时，比全国平均高 1196.65h。项目储备方面，长乐外海 J 区海风项目于今年投建，装机容量 65.6 万千瓦，项目年等效利用小时数约 4551h，税后资本金内部收益率约为 5.03%。福建省去年完成 2.4GW 海风竞配，公司作为省内海风运营商，有望受益后续直配结果。

➤ **投资建议：**海风与热电联产等优质资产投产助力公司业绩稳健增长，我们预计 25/26/27 年归母净利润 29.16/33.72/37.25 元，EPS 分别为 1.05/1.21/1.34 元，对应 4 月 25 日收盘价 PE 分别为 9/8/7 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	14,563	14,853	15,565	16,420
增长率 (%)	-0.9	2.0	4.8	5.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,793	2,916	3,372	3,725
增长率 (%)	6.5	4.4	15.6	10.4
每股收益 (元)	1.00	1.05	1.21	1.34
PE	10	9	8	7
PB	1.1	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.78 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 黎静

执业证书：S0100525030004

邮箱：lijing@mszq.com

相关研究

1.福能股份 (600483.SH) 2024 年三季报点评：Q3 业绩下滑，在建项目贡献新增量-2024/10/30

2.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

3.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

4.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

5.福能股份 (600483.SH) 2023 年三季报点评：业绩超预期，三峡增持强化长期价值-2023/10/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14,563	14,853	15,565	16,420
营业成本	10,696	10,754	10,743	11,063
营业税金及附加	99	104	109	115
销售费用	26	27	28	30
管理费用	342	312	327	345
研发费用	143	144	151	159
EBIT	3,367	3,512	4,207	4,709
财务费用	499	639	682	747
资产减值损失	-47	-5	-5	-5
投资收益	1,214	1,248	1,307	1,379
营业利润	4,051	4,186	4,902	5,415
营业外收支	5	4	4	4
利润总额	4,056	4,190	4,906	5,419
所得税	574	545	638	704
净利润	3,482	3,646	4,269	4,715
归属于母公司净利润	2,793	2,916	3,372	3,725
EBITDA	5,190	4,857	5,620	6,322

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,645	8,816	12,815	15,919
应收账款及票据	5,576	4,927	5,163	5,447
预付款项	21	27	27	28
存货	583	643	643	662
其他流动资产	267	260	261	263
流动资产合计	12,093	14,672	18,909	22,319
长期股权投资	9,820	10,298	10,775	11,253
固定资产	24,474	23,659	22,777	27,215
无形资产	799	769	738	708
非流动资产合计	39,781	40,423	40,998	45,893
资产合计	51,873	55,095	59,907	68,212
短期借款	711	1,743	2,528	6,427
应付账款及票据	1,456	2,062	2,060	2,122
其他流动负债	2,575	2,495	2,506	2,526
流动负债合计	4,741	6,300	7,094	11,074
长期借款	14,276	15,276	16,276	17,276
其他长期负债	952	952	952	952
非流动负债合计	15,228	16,228	17,228	18,228
负债合计	19,970	22,528	24,323	29,303
股本	5,021	2,901	2,901	2,901
少数股东权益	6,627	7,356	8,253	9,243
股东权益合计	31,904	32,567	35,585	38,909
负债和股东权益合计	51,873	55,095	59,907	68,212

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.90	1.99	4.79	5.50
EBIT 增长率	10.53	4.32	19.78	11.93
净利润增长率	6.47	4.41	15.63	10.45
盈利能力 (%)				
毛利率	26.55	27.60	30.98	32.63
净利率	23.91	24.54	27.42	28.71
总资产收益率 ROA	5.38	5.29	5.63	5.46
净资产收益率 ROE	11.05	11.57	12.34	12.55
偿债能力				
流动比率	2.55	2.33	2.67	2.02
速动比率	2.42	2.22	2.57	1.95
现金比率	1.19	1.40	1.81	1.44
资产负债率 (%)	38.50	40.89	40.60	42.96
经营效率				
应收账款周转天数	138.99	120.00	120.00	120.00
存货周转天数	19.90	22.00	22.00	22.00
总资产周转率	0.28	0.27	0.26	0.24
每股指标 (元)				
每股收益	1.00	1.05	1.21	1.34
每股净资产	9.09	9.07	9.83	10.67
每股经营现金流	1.69	2.00	1.77	2.01
每股股利	0.31	0.32	0.33	0.34
估值分析				
PE	10	9	8	7
PB	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.43	7.71	6.27	5.85
股息收益率 (%)	3.17	3.27	3.37	3.48

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,482	3,646	4,269	4,715
折旧和摊销	1,823	1,345	1,413	1,613
营运资金变动	-46	1,107	-238	-235
经营活动现金流	4,685	5,555	4,910	5,598
资本开支	-3,229	-1,495	-1,494	-6,014
投资	-298	-487	-487	-487
投资活动现金流	-2,590	-735	-674	-5,123
股权募资	254	-2,120	0	0
债务募资	-848	2,032	1,785	4,899
筹资活动现金流	-2,308	-1,650	-236	2,628
现金净流量	-213	3,170	4,000	3,104

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048