

## 福能股份 (600483.SH)

## 24 年年报及 25 年一季报点评：风电电量显著提升，在手项目稳步推进带来增量

福能股份发布 24 年年报及 25 年一季报，2024 年实现营业收入 145.63 亿元，同比-0.9%；归母净利润 27.93 亿元，同比+6.47%。1Q25 实现营业收入 30.97 亿元，同比+0.31%；归母净利润 7.52 亿元，同比+42.83%。

□ 受益风电电量提升，业绩持续改善。公司 2024 年实现营业收入 145.63 亿元，同比-0.9%；归母净利润 27.93 亿元，同比+6.47%；其中，4Q24 实现营业收入 40.78 亿元，同比-5.95%；归母净利润 10.2 亿元，同比+3.31%。24 年拟派发现金红利 0.31 元/股，分红总额 8.62 亿元，分红比例 30.85%。1Q25 公司实现营业收入 30.97 亿元，同比+0.31%；归母净利润 7.52 亿元，同比+42.83%，业绩增长主要得益于风电电量同比增长，以及参股公司投资收益增加。

□ 四季度以来风况转好，公司风电盈利提升。公司 2024 年完成上网电量 229.70 亿千瓦时，同比-0.09%，其中火电上网电量 170.43 亿千瓦时，同比-3.01%（气电 38.51 亿千瓦时，同比+0.47%；热电联产 73.70 亿千瓦时，同比+1.14%；燃煤发电 58.22 亿千瓦时，同比-9.77%）；风电上网电量 58.72 亿千瓦时，同比+9.32%（陆风 24.25 亿千瓦时，同比+6.00%；海风 34.47 亿千瓦时，同比+11.78%）；光伏 0.55 亿千瓦时，同比+19.36%。四季度以来风况较好，4Q24 和 1Q25 公司风电上网电量分别同比增长 28.08%、28.07%，其中陆风同比增长 26.83%、24.23%，海风同比增长 28.93%、30.92%。电价方面，2024 年公司热电联产项目电价同比-13.44 元/兆瓦时，气电电价同比-2.56 元/兆瓦时，燃煤发电电价同比-0.94 元/兆瓦时；陆风上网电价基本持平，海风上网电价同比+5.71 元/兆瓦时，电量电价均有增长，带动风电板块业绩提升。

□ 盈利能力显著改善，资本结构持续优化。公司 2024 年实现毛利率 26.55%，同比+2.71pct；净利率为 23.91%，同比+2.16pct。销售/管理/研发/财务费率分别为 0.18%/2.35%/0.98%/3.43%，同比+0.02pct/+0.33pct/+0.1pct/-0.68pct。截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率为 37.78%，较 2023 年底下降 7.08pct。公司 1Q25 实现投资收益 3.08 亿元，同比+18.68%，为公司业绩提供良好支撑。

□ 盈利预测与估值。公司具备区位优势，风电项目位于风资源较优地区，联合三峡能源获取海风指标，海风增长空间较大；热电联产机组性能优越，效益稳定，气电替代电量进一步保障盈利。公司公告拟投资建设长乐外海 J 区 65.6 万千瓦海风项目、泉惠热电二期 130 万千瓦项目，同时鸿山热电扩建码头项目获得核准，长期增长可期。此外，公司今年首次提出进行中期分红，比例不低于当期归母净利润的 10%，充分体现对于股东回报的重视，彰显投资价值。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 29.66、32.04、39.08 亿元，同比增长 6%、8%、22%；当前股价对应 PE 分别为 9.2x、8.5x、7.0x，维持“增持”评级。

□ 风险提示：燃料价格上行风险、上网电价波动风险、风光资源不及预期、海风项目获取和开工进度不及预期等。

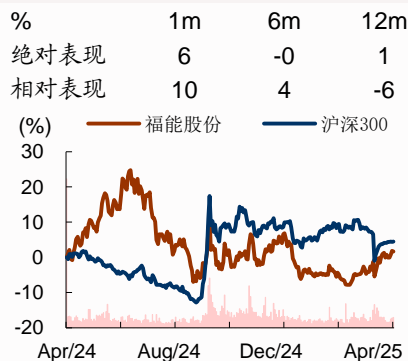
## 增持（维持）

周期/环保及公用事业  
目标估值：NA  
当前股价：9.78 元

## 基础数据

总股本（百万股）	2780
已上市流通股（百万股）	2780
总市值（十亿元）	27.2
流通市值（十亿元）	27.2
每股净资产（MRQ）	9.4
ROE（TTM）	11.6
资产负债率	37.8%
主要股东	福建省能源集团有限责任公司
主要股东持股比例	55.2%

## 股价表现



## 相关报告

- 《福能股份 (600483)：机组检修+气电季节性因素导致短期业绩承压，看好海风长期增长空间》2024-10-30
- 《福能股份 (600483)——24 年中报点评：气电盈利明显修复，来风改善看好 Q3 风电业绩增长》2024-08-23
- 《福能股份 (600483) 2023 年年报点评：供热量增长+成本下行修复火电盈利，投资收益稳业绩》2024-04-18

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

卢湘雪 研究助理

luxiangxue@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	14695	14563	15158	16318	19401
同比增长	3%	-1%	4%	8%	19%
营业利润(百万元)	3685	4051	4294	4638	5659
同比增长	2%	10%	6%	8%	22%
归母净利润(百万元)	2623	2793	2966	3204	3908
同比增长	1%	6%	6%	8%	22%
每股收益(元)	0.94	1.00	1.07	1.15	1.41
PE	10.4	9.7	9.2	8.5	7.0
PB	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	11765	12093	12753	16641	21405
现金	5831	5645	6046	9423	12831
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	46	31	32	34	41
应收款项	4814	5545	5772	6214	7388
其它应收款	28	36	37	40	48
存货	664	583	603	647	762
其他	383	252	262	282	336
<b>非流动资产</b>	38924	39781	38581	37468	36437
长期股权投资	9343	9820	9820	9820	9820
固定资产	25663	24474	23368	22338	21381
无形资产商誉	664	870	783	705	634
其他	3254	4617	4610	4605	4601
<b>资产总计</b>	<b>50690</b>	<b>51873</b>	<b>51334</b>	<b>54109</b>	<b>57841</b>
<b>流动负债</b>	7573	4741	2061	2177	2479
短期借款	1611	711	0	0	0
应付账款	2202	1456	1505	1615	1900
预收账款	36	49	51	55	64
其他	3726	2526	506	508	514
<b>长期负债</b>	15164	15228	15228	15228	15228
长期借款	14208	14276	14276	14276	14276
其他	955	952	952	952	952
<b>负债合计</b>	<b>22737</b>	<b>19970</b>	<b>17289</b>	<b>17406</b>	<b>17707</b>
股本	4782	5021	5021	5021	5021
资本公积金	6530	7602	7602	7602	7602
留存收益	10610	12654	14063	15932	18398
少数股东权益	6031	6627	7359	8149	9113
归属于母公司所有者权益	21922	25277	26686	28555	31021
<b>负债及权益合计</b>	<b>50690</b>	<b>51873</b>	<b>51334</b>	<b>54109</b>	<b>57841</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	4625	4685	4415	4370	4329
净利润	3197	3482	3697	3994	4872
折旧摊销	1887	1820	1802	1715	1634
财务费用	652	554	520	559	665
投资收益	(1240)	(1214)	(1396)	(1503)	(1787)
营运资金变动	79	6	(207)	(395)	(1054)
其它	50	37	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(1574)	(2590)	794	901	1185
资本支出	(2076)	(3243)	(602)	(602)	(602)
其他投资	501	653	1396	1503	1787
<b>筹资活动现金流</b>	(1194)	(2308)	(4808)	(1894)	(2107)
借款变动	1677	(1625)	(2732)	0	0
普通股增加	586	239	0	0	0
资本公积增加	53	1072	0	0	0
股利分配	(1678)	(1482)	(1557)	(1334)	(1442)
其他	(1833)	(511)	(520)	(559)	(665)
<b>现金净增加额</b>	<b>1857</b>	<b>(213)</b>	<b>401</b>	<b>3377</b>	<b>3408</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	14695	14563	15158	16318	19401
营业成本	11192	10696	11057	11867	13966
营业税金及附加	85	99	103	111	132
营业费用	23	26	27	29	35
管理费用	296	342	356	383	455
研发费用	130	143	149	179	213
财务费用	604	499	520	559	665
资产减值损失	(3)	(48)	(50)	(53)	(64)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	83	127	133	143	170
投资收益	1240	1214	1264	1361	1618
<b>营业利润</b>	3685	4051	4294	4638	5659
营业外收入	5	19	19	21	25
营业外支出	59	14	14	15	18
<b>利润总额</b>	3631	4056	4299	4644	5665
所得税	434	574	602	650	793
少数股东损益	573	689	732	790	964
<b>归属于母公司净利润</b>	2623	2793	2966	3204	3908

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	3%	-1%	4%	8%	19%
营业利润	2%	10%	6%	8%	22%
归母净利润	1%	6%	6%	8%	22%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.8%	26.6%	27.1%	27.3%	28.0%
净利率	17.9%	19.2%	19.6%	19.6%	20.1%
ROE	12.5%	11.8%	11.4%	11.6%	13.1%
ROIC	7.9%	7.6%	8.5%	9.0%	10.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	44.9%	38.5%	33.7%	32.2%	30.6%
净负债比率	37.7%	32.8%	27.8%	26.4%	24.7%
流动比率	1.6	2.6	6.2	7.6	8.6
速动比率	1.5	2.4	5.9	7.3	8.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	16.5	17.1	18.6	19.0	19.8
应收账款周转率	3.1	2.8	2.7	2.7	2.8
应付账款周转率	3.8	5.8	7.5	7.6	7.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.94	1.00	1.07	1.15	1.41
每股经营净现金	1.66	1.69	1.59	1.57	1.56
每股净资产	7.89	9.09	9.60	10.27	11.16
每股股利	0.53	0.56	0.48	0.52	0.63
<b>估值比率</b>					
PE	10.4	9.7	9.2	8.5	7.0
PB	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.0	10.7	10.2	9.8	8.5

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。