

福能股份 (600483.SH)

优于大市

归母净利润进一步增长，在手电源项目资源较为充足

核心观点

营业收入同比小幅下降，归母净利润实同比增长。2024 年，公司实现营收 145.63 亿元（-0.90%），归母净利润 27.93 亿元（+6.47%），扣非归母净利润 27.58 亿元（+6.84%）。2024 年，公司营业收入同比下降系电价和电量下降影响，公司发电量 241.46 亿千瓦时（-0.18%），上网电量为 229.07 亿千瓦时（-0.09%）；公司归母净利润同比增长的原因：一是福建省风况好于去年同期水平，风力发电机组发电量同比增加，盈利同比增加；二是热电联产机组发电量、供热量同比增加，以及燃煤成本同比有所下降，盈利同比增加。

公司持续推进电源项目建设，未来装机规模增长空间较大。公司持续推进热电联产、风电、光伏、抽水蓄能等电源项目建设，公司电源发展规划提出，力争 2025 年末控股运营、建设发电装机 1500 万千瓦，2030 年末控股运营、建设发电装机 2000 万千瓦。目前，公司在建/待建的项目有泉惠石化工业区 2X660MW 超超临界热电联产项目、长乐外海 J 区项目（65.6 万千瓦）、泉惠热电二期项目（130 万千瓦）、木兰、花山、南安抽水蓄能电站等项目，电源项目资源较为丰富，未来项目投运将驱动公司业绩进一步增长。

股东增持公司股份，彰显未来发展信心。公司股东能源集团及其一致行动人福建永安煤业公司、福煤（漳平）煤业公司和福建省福能兴业股权投资管理有限公司基于对公司内在价值的认可和未来持续稳定发展的坚定信心，拟增持总金额 1-2 亿元。公司股东能源集团一致行动人于 2025 年 3 月 14 日完成首次增持，增持公司股份 302.28 万股，约占公司总股本 0.11%，成交金额 2755.02 万元。

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：由于电价下降，下调盈利预测。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 29.3/30.2/33.5 亿元（2025-2026 年原预测值为 30.3/32.8 亿元），分别同比增长 5.0%/3.1%/10.9%；EPS 分别为 1.06、1.09、1.21 元，当前股价对应 PE 为 9.3/9.0/8.1X。维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,695	14,563	14,093	14,025	15,769
(+/-%)	2.6%	-0.9%	-3.2%	-0.5%	12.4%
净利润(百万元)	2623	2793	2934	3024	3354
(+/-%)	1.2%	6.5%	5.0%	3.1%	10.9%
每股收益(元)	0.94	1.00	1.06	1.09	1.21
EBIT Margin	20.2%	22.4%	25.1%	25.9%	26.4%
净资产收益率 (ROE)	12.0%	11.1%	10.7%	10.3%	10.5%
市盈率 (PE)	10.4	9.8	9.3	9.0	8.1
EV/EBITDA	10.3	9.3	10.5	10.3	9.5
市净率 (PB)	1.24	1.08	1.00	0.93	0.86

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

证券分析师：刘汉轩 010-88005198
liuhanxuan@guosen.com.cn
S0980524120001

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
收盘价 9.78 元
总市值/流通市值 27190/27190 百万元
52 周最高价/最低价 12.23/8.78 元
近 3 个月日均成交额 151.91 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

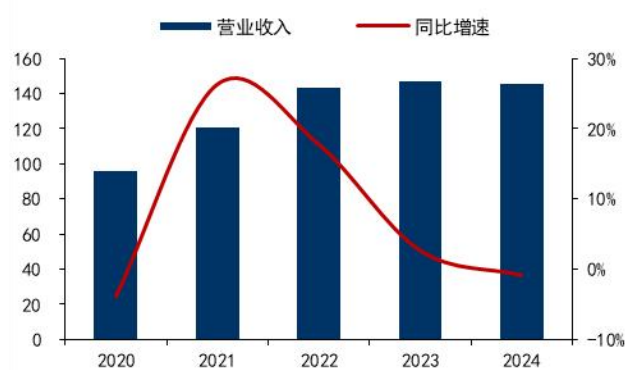
相关研究报告

《福能股份 (600483.SH) -24Q3 电量下降影响收入，在手项目资源充足》——2024-10-31
《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

营业收入同比小幅下降，归母净利润实同比增长。2024 年，公司实现营收 145.63 亿元（-0.90%），归母净利润 27.93 亿元（+6.47%），扣非归母净利润 27.58 亿元（+6.84%）。2024 年，公司营业收入同比下降系电价和发电量下降影响，公司发电量 241.46 亿千瓦时（-0.18%），上网电量为 229.07 亿千瓦时（-0.09%）；公司归母净利润同比增长的原因：一是福建省风况好于去年同期水平，风力发电机组发电量同比增加，盈利同比增加；二是热电联产机组发电量、供热量同比增加，以及燃煤成本同比有所下降，盈利同比增加。

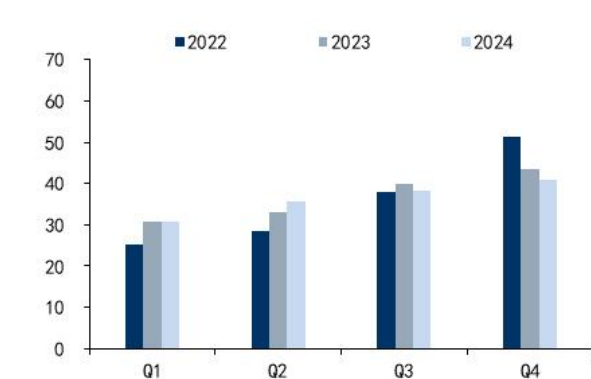
分板块发电量数据：2024 年，公司风电发电量 60.13 亿千瓦时（+9.41%），上网电量 58.72 亿千瓦时（+9.32%），其中陆上风电发电量 24.76 亿千瓦时（+5.94%），上网电量 24.25 亿千瓦时（+6.00%）；海上风电发电量 35.37 亿千瓦时（+11.97%），上网电量 34.47 亿千瓦时（+11.78%）；气电发电量 39.35 亿千瓦时（+0.47%），上网电量 38.51 亿千瓦时（+0.47%）；热电联产发电量 78.80 亿千瓦时（+1.09%），上网电量 73.70 亿千瓦时（+1.14%）；煤电发电量 62.62 亿千瓦时（-9.70%），上网电量 58.22 亿千瓦时（-9.77%）。

图1：福能股份营业收入及增速（单位：亿元）



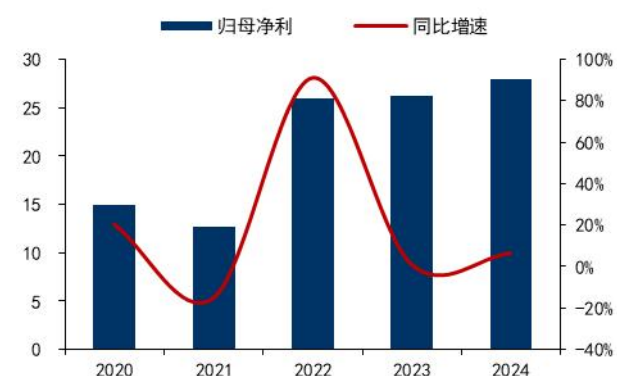
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：福能股份单季营业收入（单位：亿元）



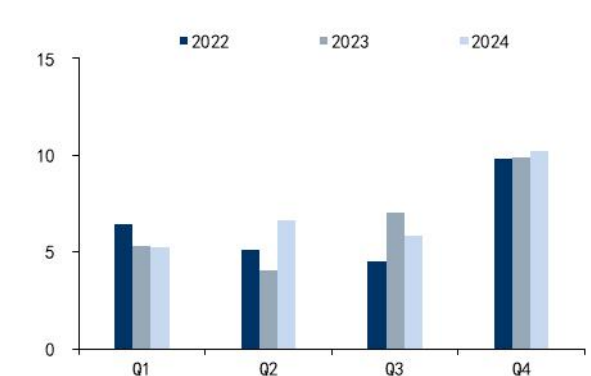
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）

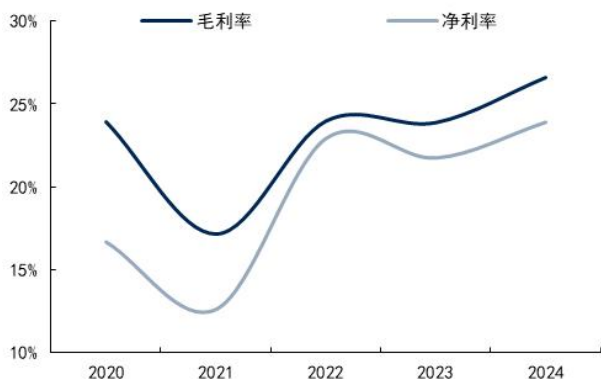


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

毛利率提升，费用率下降，净利率水平上行。2024 年，公司毛利率为 26.55%，同比增加 2.71pct，主要系煤价下降使得燃料成本下降以及风电发电量增加影响。费用率方面，2024 年，公司财务费用率、管理费用率分别为 3.43%、2.35%，财务

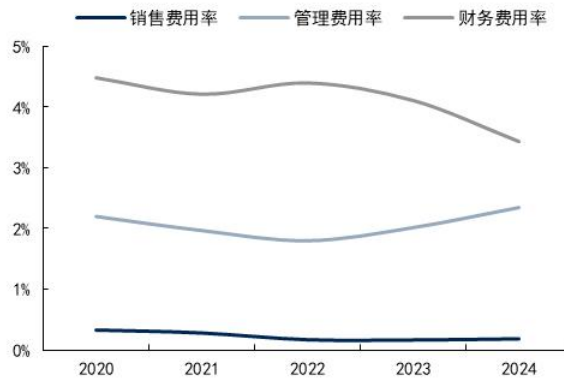
费用率同比减少 0.68pct、管理费用率同比增加 0.33pct，整体费用率水平有所下降。同期内，受毛利率提升和费用率水平下降影响，公司净利率较 2023 同期增加 2.16pct 至 23.91%。

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

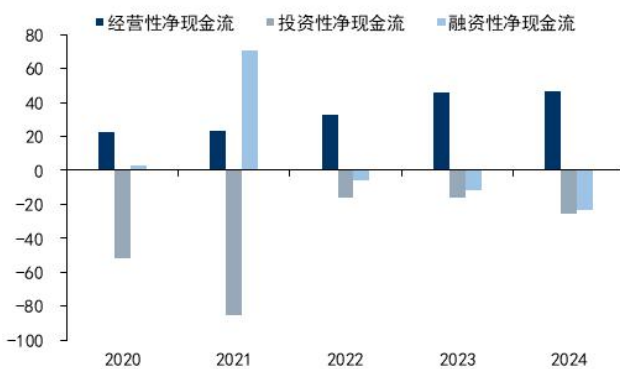
图6: 福能股份三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

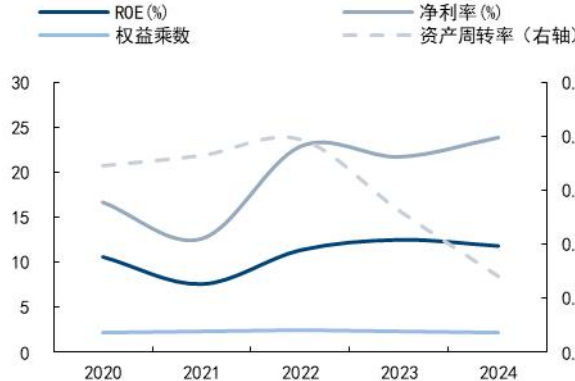
ROE 有所下降，经营性净现金流小幅增加。2024 年，公司 ROE 为 11.84%，与 2023 年同期减少 0.68pct。现金流方面，2024 年，公司经营性净现金流为 46.85 亿元，同比增长 1.29%；投资性净现金流流出 25.90 亿元，同比有所增加，主要系项目建设支付的现金同比增加影响。融资性净现金流-23.08 亿元，同比有所下降，主要系取得借款收到的现金、吸收投资收到的现金同比减少影响。

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

公司持续推进电源项目建设，未来装机规模增长空间较大。公司持续推进热电联产、风电、光伏、抽水蓄能等电源项目建设，公司电源发展规划提出，力争 2025 年末控股运营、建设发电装机 1500 万千瓦，2030 年末控股运营、建设发电装机 2000 万千瓦。目前，公司在建/待建的项目有泉惠石化工业 2X660MW 超超临界热电联产项目、长乐外海 J 区项目（65.6 万千瓦）、泉惠热电二期项目（130 万千瓦）、木兰、花山、南安抽水蓄能电站等项目，电源项目资源较为丰富，未来项目投运将驱动公司业绩进一步增长。

股东增持公司股份，彰显未来发展信心。公司股东能源集团及其一致行动人福建永安煤业公司、福煤（漳平）煤业公司和福建省福能兴业股权投资管理有限公司基于对公司内在价值的认可和未来持续稳定发展的坚定信心，拟增持总金额 1-2

亿元。公司股东能源集团一致行动人于 2025 年 3 月 14 日完成首次增持，增持公司股份 302.28 万股，约占公司总股本 0.11%，成交金额 2755.02 万元。

投资建议：由于电价下降，下调盈利预测。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 29.3/30.2/33.5 亿元（2025-2026 年原预测值为 30.3/32.8 亿元），分别同比增长 5.0%/3.1%/10.9%；EPS 分别为 1.06、1.09、1.21 元，当前股价对应 PE 为 9.3/9.0/8.1X。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	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	(24A)	
600795.SH	国电电力	4.54	810	0.55	0.42	0.47	0.51	8.3	10.8	9.7	8.9	17.5%	优于大市
001289.SZ	龙源电力	17.55	1,467	0.76	0.85	0.89	0.94	23.1	20.6	19.7	18.7	8.7%	优于大市
600021.SH	上海电力	8.90	251	0.73	0.95	1.07	1.16	12.2	9.4	8.3	7.7	7.0%	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）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	5831	5645	8657	10747	11957	营业收入	14695	14563	14093	14025	15769
应收款项	4883	5609	5428	5154	5980	营业成本	11192	10696	9951	9783	10925
存货净额	664	583	620	587	655	营业税金及附加	85	99	96	96	108
其他流动资产	387	256	372	329	354	销售费用	23	26	25	25	28
流动资产合计	11765	12093	15076	16817	18946	管理费用	296	342	346	345	383
固定资产	27206	27105	28907	30601	32272	研发费用	130	143	139	138	155
无形资产及其他	569	799	759	719	679	财务费用	604	499	451	471	448
投资性房地产	1807	2056	2056	2056	2056	投资收益	1240	1214	1251	1301	1251
长期股权投资	9343	9820	10120	10420	10720	资产减值及公允价值变动	(4)	(47)	(47)	(47)	(47)
资产总计	50690	51873	56918	60613	64673	其他收入	(46)	(16)	(139)	(138)	(155)
短期借款及交易性金融负债	4889	2732	4026	3882	3547	营业利润	3685	4051	4289	4422	4926
应付款项	2202	1456	1435	1388	1566	营业外净收支	(54)	5	25	25	5
其他流动负债	483	554	546	528	596	利润总额	3631	4056	4314	4447	4931
流动负债合计	7573	4741	6007	5798	5708	所得税费用	434	574	647	667	740
长期借款及应付债券	14208	14276	15776	17276	18776	少数股东损益	573	689	733	755	838
其他长期负债	955	952	958	981	989	归属于母公司净利润	2623	2793	2934	3024	3354
长期负债合计	15164	15228	16734	18257	19765	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	22737	19970	22741	24055	25473	净利润	2623	2793	2934	3024	3354
少数股东权益	6031	6627	6847	7110	7405	资产减值准备	(94)	43	8	(0)	1
股东权益	21922	25277	27330	29447	31795	折旧摊销	1885	1816	1208	1332	1388
负债和股东权益总计	50690	51873	56918	60613	64673	公允价值变动损失	4	47	47	47	47
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	604	499	451	471	448
每股收益	0.94	1.00	1.06	1.09	1.21	营运资本变动	(1747)	(1396)	22	307	(666)
每股红利	0.31	0.31	0.32	0.33	0.36	其它	288	237	212	264	294
每股净资产	7.89	9.09	9.83	10.59	11.44	经营活动现金流	2961	3541	4432	4974	4418
ROIC	5.80%	6.22%	7%	7%	7%	资本开支	0	(1688)	(3034)	(3032)	(3067)
ROE	11.97%	11.1%	10.7%	10.3%	10.5%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	24%	27%	29%	30%	31%	投资活动现金流	(574)	(2166)	(3334)	(3332)	(3367)
EBIT Margin	20%	22%	25%	26%	26%	权益性融资	0	254	0	0	0
EBITDA Margin	33%	35%	34%	35%	35%	负债净变化	889	68	1500	1500	1500
收入增长	3%	-1%	-3%	-0%	12%	支付股利、利息	(1732)	(1658)	(880)	(907)	(1006)
净利润增长率	1%	6%	5%	3%	11%	其它融资现金流	1159	1366	1294	(143)	(336)
资产负债率	57%	51%	52%	51%	51%	融资活动现金流	(528)	(1561)	1913	449	158
股息率	6.4%	6.1%	3.2%	3.3%	3.7%	现金净变动	1859	(186)	3011	2091	1209
P/E	10.4	9.8	9.3	9.0	8.1	货币资金的期初余额	3972	5831	5645	8657	10747
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9	货币资金的期末余额	5831	5645	8657	10747	11957
EV/EBITDA	10.3	9.3	10.5	10.3	9.5	企业自由现金流	0	1528	1202	1699	1200
						权益自由现金流	0	2962	3612	2656	1983

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