

公司研究 | 点评报告 | 福能股份（600483.SH）

电量偏弱限制单季业绩，短期波动不改长期价值

报告要点

2025 年二季度，公司火电发电量同比减少 4.54%，主因系公司根据电力现货市场运行情况，燃煤火电机组以发“有效益”电为目标。受福建省二季度风况转弱影响，二季度公司风电完成发电量 9.54 亿千瓦时，同比减少 17.00%。整体来看，由于二季度公司火电与风电电量均明显承压，公司二季度实现营业收入 32.72 亿元，同比减少 8.54%，实现归母净利润 5.85 亿元，同比减少 11.65%。公司当前项目储备丰厚，且在福建海风重启核准的背景下，公司海风成长性也有望迎来新一轮催化，我们持续看好公司长期成长性和长期投资价值。

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)

2025-07-27

电量偏弱限制单季业绩，短期波动不改长期价值

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年半年度业绩快报公告：2025 年上半年，公司完成发电量 107.72 亿千瓦时，供热量 464.43 万吨；实现营业收入 63.69 亿元，同比减少 4.44%；实现归属上市公司股东净利润 13.37 亿元，同比增长 12.48%。

事件评论

- **火电电量延续偏弱，成本回落缓解压力。**2025 年二季度，公司各运行电厂按合并报表口径完成发电量 54.33 亿千瓦时，同比减少 6.85%，其中公司火电完成发电量 44.58 亿千瓦时，同比减少 4.54%，主因系公司根据电力现货市场运行情况，燃煤火电机组以发“有效益”电为目标。细分来看，二季度公司气电完成发电量 10.15 亿千瓦时，同比减少 2.71%；热电联产完成发电量 21.55 亿千瓦时，同比减少 7.24%；燃煤发电完成发电量 12.88 亿千瓦时，同比减少 1.18%。此外，二季度公司完成供热量 255.48 万吨，同比减少 10.25%。成本方面，2025 年以来，煤炭供需形势较为宽松，二季度煤价整体延续回落趋势，二季度秦皇岛 Q5500 动力末煤平仓价均价为 631.61 元/吨，同比降低 216.84 元/吨，成本端的回落一定程度上能够缓解火电电量压力。
- **偏弱风况限制风电表现，单季业绩有所承压。**受福建省二季度风况转弱影响，二季度公司风电完成发电量 9.54 亿千瓦时，同比减少 17.00%，其中海上风电完成发电量 5.63 亿千瓦时，同比减少 15.96%；陆上风电完成发电量 3.91 亿千瓦时，同比减少 18.45%。**整体来看，由于二季度公司火电与风电电量均明显承压，公司二季度实现营业收入 32.72 亿元，同比减少 8.54%，实现归母净利润 5.85 亿元，同比减少 11.65%。**
- **连续增持彰显坚定信心，短期扰动不改长期价值。**2025 年 3 月 14 日，公司控股股东联合其一致行动人计划 6 个月内增持 1-2 亿元，经过持续增持后，截至 6 月 24 日已经累计增持 1.99 亿元。仅仅一日之后，6 月 25 日控股股东再次披露增持计划公告，再次拟增持 1-2 亿元，公告当日公司 PB 仅 1.03 倍。在公司 PB 估值濒临“破净”之际，公司控股股东及其一致行动人在前次增持计划刚刚完成的第一时间，再度抛出新一轮增持计划，向资本市场传递出坚定落实市值管理、坚持维护股东利益的信心和决心，短期市值底部信号明确。此外，截至 2024 年末公司已获取核准并在（拟）建的项目共 6 个，包括 3 个抽蓄项目、2 个热电联产项目以及 1 个风电项目，其中，花山抽蓄、木兰抽蓄和泉惠石化工业园区一期 2×66 万千瓦项目均已开工，泉惠石化工业二期 2×65 万千瓦项目、南安抽蓄项目和长乐外海 J 区海上风电场项目拟于 2026 年开工。**随着在建及核准待建的项目逐步投产入列，将进一步打开公司成长空间，同时在福建海风重启核准的背景下，公司海风成长性也有望迎来新一轮催化，我们持续看好公司长期成长性和长期投资价值。**
- **投资建议与估值：**根据公司最新经营数据，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.05 元、1.07 元和 1.34 元，对应 PE 分别为 9.08 倍、8.97 倍和 7.13 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、煤价非季节性上涨风险；
- 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)	9.56
总股本(万股)	278,014
流通A股/B股(万股)	278,014/0
每股净资产(元)	9.37
近12月最高/最低价(元)	11.48/8.78

注：股价为 2025 年 7 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《连续增持态度坚决，价值底部坚定信心》2025-06-29
- 《火绿两翼稳步改善，单季业绩加速增长》2025-04-30
- 《火绿双翼表现优异，全年业绩稳步增长》2025-04-28


 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。2025 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

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14563	13725	13570	18357	货币资金	5645	6291	6057	6465
营业成本	10696	9593	9459	12882	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3867	4132	4111	5475	应收账款	5545	5892	6924	7354
%营业收入	27%	30%	30%	30%	存货	583	536	568	935
营业税金及附加	99	94	93	125	预付账款	21	19	19	25
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	298	297	296	344
销售费用	26	25	24	33	流动资产合计	12093	13034	13863	15123
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	9820	10320	10820	11320
管理费用	342	322	318	431	投资性房地产	2	2	2	2
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	24474	22452	20559	40945
研发费用	143	137	136	184	无形资产	799	873	946	1020
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	71	71	71	71
财务费用	499	470	459	852	递延所得税资产	121	121	121	121
%营业收入	3%	3%	3%	5%	其他非流动资产	4494	15633	26772	12772
加: 资产减值损失	-47	0	0	0	资产总计	51873	62505	73154	81374
信用减值损失	-11	0	0	0	短期贷款	711	711	2711	4411
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1456	1476	1730	1848
投资收益	1214	1098	1153	1469	预收账款	0	0	0	0
营业利润	4051	4302	4353	5480	应付职工薪酬	52	47	46	63
%营业收入	28%	31%	32%	30%	应交税费	304	286	283	383
营业外收支	5	5	5	5	其他流动负债	2219	2180	2178	2231
利润总额	4056	4307	4358	5485	流动负债合计	4741	4700	6948	8936
%营业收入	28%	31%	32%	30%	长期借款	14276	18351	23926	26384
所得税费用	574	646	654	823	应付债券	0	3800	3800	3800
净利润	3482	3661	3704	4662	递延所得税负债	168	168	168	168
归属于母公司所有者的净利润	2793	2929	2963	3730	其他非流动负债	783	783	783	783
少数股东损益	689	732	741	932	负债合计	19970	27803	35626	40072
EPS (元)	1.07	1.05	1.07	1.34	归属于母公司所有者权益	25277	27343	29428	32269
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	6627	7359	8100	9033
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	31904	34703	37528	41301
经营活动现金流净额	4685	4818	4396	5457	负债及股东权益	51873	62505	73154	81374
取得投资收益收回现金	1058	1098	1153	1469	基本指标				
长期股权投资	-477	-500	-500	-500		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3229	-11234	-11234	-8373	每股收益	1.07	1.05	1.07	1.34
其他	57	0	0	0	每股经营现金流	1.69	1.73	1.58	1.96
投资活动现金流净额	-2590	-10636	-10581	-7405	市盈率	8.93	9.08	8.97	7.13
债券融资	0	3800	0	0	市净率	1.05	0.97	0.90	0.82
股权融资	254	0	0	0	EV/EBITDA	7.31	7.89	9.50	8.36
银行贷款增加 (减少)	-832	4075	7575	4158	总资产收益率	5.4%	4.7%	4.1%	4.6%
筹资成本	-1658	-1389	-1625	-1802	净资产收益率	11.1%	10.7%	10.1%	11.6%
其他	-72	-22	0	0	净利率	19.2%	21.3%	21.8%	20.3%
筹资活动现金流净额	-2308	6464	5950	2357	资产负债率	38.5%	44.5%	48.7%	49.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-213	646	-235	409	总资产周转率	0.28	0.24	0.20	0.24

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 / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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/或其附属机构（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。