

公用事业

2025 年 07 月 28 日

福能股份 (600483)

——Q2 风况偏弱拖累营收 煤价下跌提振盈利

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年半年度业绩快报。2025 年上半年实现营业收入 63.69 亿元，同比减少 4.44%，实现归母净利润 13.37 亿元，同比增长 12.48%。
- **风况原因 25 年 Q2 风电上网电量同比下滑。**2025 年上半年，公司风电总发电量达 28.67 亿千瓦时，同比增长 8.37%，其中 25 年 Q2 风电发电量 9.54 亿千瓦时，同比下降 17.00%。上半年尤其是一季度福建省风况好于去年同期，风力发电机组发电量同比增加，但在去年高基数和今年风况变化的影响下，二季度风电发电量同比下滑 17.00%。考虑三季度台风季，预计未来风资源会有所好转，电量表现将有所改善。
- **25 年 Q2 火电以“有效益”为目标，电量减少但煤炭价格下降带来利润增加。**2025 年上半年公司火电发电量 78.63 亿千瓦时，同比减少 7.31%，其中二季度实现火电发电量 44.58 亿千瓦时，同比下降 4.54%。上半年公司燃煤、燃气、热电联产机组发电量同比下降 2.73%、18.84%、6.10%，其中调峰能力最强的气电机组降幅最为显著。主要是福建地区现货市场试运行期间电价不佳主动减少出力，根据北极星电力网，今年福建现货市场价格显著偏低，均价远低于燃煤发电基准价。公司注重发电效益，根据市场情况灵活调整发电策略。虽然发电量下降，但煤炭价格同步的下降增厚利润。
- **在建项目丰富，打开公司成长空间。**目前公司优质资产多元，目前在建木兰、华安抽水蓄能项目，东桥热电一期 1.32GW，同时正式公告投资东桥热电泉惠二期 1.3GW，带动十五五期间公司火电装机规模稳定成长。海风方面，公司宣布投资建设 656MW 长乐外海 J 区海风项目。根据公司公告，该项目年等效利用小时数达 4551 小时。考虑到福建海风消纳良好，电价较为稳定，新海风项目投产后有望带动公司风电板块利润稳定成长。
- **两次发布增持计划彰显信心。**公司在 3 月披露增持计划后，控股股东及其一致行动人累计增持接近 2 亿元，占公司总股本的 0.77%。同时 6 月再次披露增持公司股份的公告，截至 6 月 30 日，已通过集中竞价方式增持公司股份 53.7 万股，约占公司总股本 0.019%。公司频繁的增持计划彰显了公司对于自身资产价值的信心。
- **盈利预测与评级：**考虑到公司资产区位优势明显、长期增长空间广阔，我们维持公司 2025-2027 年的预测不变，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 30.47、32.34、35.43 亿元，公司当前股价对应 PE 为 9、8、8 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**在建工程进度不及预期，来风情况弱于预期，电价下降风险、煤价回升风险

市场数据：2025 年 07 月 25 日

收盘价 (元)	9.56
一年内最高/最低 (元)	11.48/8.78
市净率	1.0
股息率 (分红/股价)	3.24
流通 A 股市值 (百万元)	26,578
上证指数/深证成指	3,593.66/11,168.14

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	9.37
资产负债率%	37.78
总股本/流通 A 股 (百万)	2,780/2,780
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
朱赫 A0230524070002
zhuhe@swsresearch.com

联系人

朱赫
(8621)23297818x
zhuhe@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	14,563	3,097	14,428	15,473	16,700
同比增长率 (%)	-0.9	0.3	-0.9	7.2	7.9
归母净利润 (百万元)	2,793	752	3,047	3,234	3,543
同比增长率 (%)	6.5	42.8	9.1	6.2	9.6
每股收益 (元/股)	1.07	0.27	1.10	1.16	1.27
毛利率 (%)	26.6	34.1	29.6	28.2	27.8
ROE (%)	11.1	2.9	11.1	10.9	11.0
市盈率	10		9	8	8

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14,695	14,563	14,428	15,473	16,700
其中: 营业收入	14,695	14,563	14,428	15,473	16,700
减: 营业成本	11,192	10,696	10,157	11,104	12,066
减: 税金及附加	85	99	98	106	114
主营业务利润	3,418	3,768	4,173	4,263	4,520
减: 销售费用	23	26	26	28	30
减: 管理费用	296	342	338	363	392
减: 研发费用	130	143	144	155	167
减: 财务费用	604	499	450	444	442
经营性利润	2,365	2,758	3,215	3,273	3,489
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-1	-11	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-4	-47	-50	-50	-50
加: 投资收益及其他	1,323	1,341	1,527	1,727	1,927
营业利润	3,685	4,051	4,702	4,962	5,378
加: 营业外净收入	-54	5	0	0	0
利润总额	3,631	4,056	4,702	4,962	5,378
减: 所得税	434	574	694	706	716
净利润	3,197	3,482	4,009	4,256	4,662
少数股东损益	573	689	962	1,021	1,119
归属于母公司所有者的净利润	2,623	2,793	3,047	3,234	3,543

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。