

福能股份 (600483.SH)

25 年中报点评: 盈利总体增长, Q2 来风偏弱拖累单季业绩, 首次进行中期分红

福能股份发布 2025 年中报, 上半年实现营业收入 63.69 亿元, 同比-4.44%; 归母净利润 13.37 亿元, 同比+12.48%。

- 上半年盈利稳中有增, 风况偏弱拖累 Q2 业绩。公司上半年实现营业收入 63.69 亿元, 同比-4.44%; 归母净利润 13.37 亿元, 同比+12.48%; 其中, 2Q25 实现营业收入 32.72 亿元, 同比-8.54%; 归母净利润 5.85 亿元, 同比-11.65%。公司首次进行中期分红, 拟按上半年归母净利润的 15% 派息, 金额为每 10 股 0.73 元。
- 晋江气电结算电量增加带动盈利提升。1H25 公司完成上网电量 102.30 亿千瓦时, 同比-3.56%, 其中火电上网电量 73.88 亿千瓦时, 同比-7.59%, 气电、热电联产、燃煤上网电量分别同比下降 18.86%、6.21%、3.01%, 电量下降主要系公司根据电力现货市场运行情况, 在电价较低时期主动减少出力。子公司鸿山热电上半年实现净利润 2.46 亿元, 同比-9.9%; 龙安热电实现净利润 2249.96 万元, 同比-41.0%。福能贵电实现净利润 6233.22 万元, 同比+12.6%。今年 3 月, 晋江气电申报确认 2025 年气电基数转让合同, 转让替代上网电量为 22.84 亿千瓦时, 同比+5.9%, 转让价格为 0.3911 元/千瓦时, 同比+0.1%, 交易履约时间为 4-11 月。结算电量、电价提升带动气电盈利增长, 上半年晋江气电实现净利润 8727.82 万元, 同比+487.2%。
- Q2 来风偏弱, 但上半年风电整体电量和业绩表现亮眼。2Q25 来风偏弱, 公司风电上网电量同比下滑 17.1% 至 9.29 亿千瓦时。受益于一季度较好的风况, 上半年公司风电实现上网电量 28.01 亿千瓦时, 同比+8.41% (陆风 11.52 亿千瓦时, 同比+5.63%; 海风 16.49 亿千瓦时, 同比+10.44%)。福能新能源、福能海峡分别实现净利润 4.83、2.85 亿元, 同比增长 10.5%、21.8%, 海风盈利快速增长。Q3 沿海地区台风频发, 预计来风改善, 公司新能源板块利润有望进一步增长。
- 费用及利润端, 公司上半年毛利率为 28.31%, 同比+4.89pct; 净利率为 26.11%, 同比+4.39pct, 盈利水平有所提升。销售/管理/研发/财务费率分别为 0.19%/2.13%/1.03%/2.95%, 同比+0.01pct/+0.04pct/+0.06pct/-1.07pct。财务费率降幅较大, 主要是由于利率降低以及融资规模下降, 带动财务费用同比下降 30% 至 1.88 亿元。
- 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。上半年, 已核准的长乐外海 J 区 65.6 万千瓦海风项目、泉惠热电二期 2×65 万千瓦热电项目进入建设准备阶段, 福建南安 120 万千瓦抽蓄获得核准, 公司长期增长可期。维持公司 2025-2027 年归母净利润预期 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。

财务数据与估值

| | | | | | |
|------|------|------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------|------|------|-------|-------|-------|

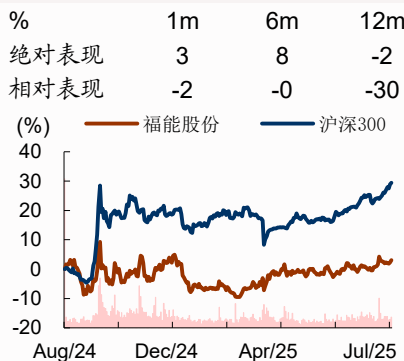
增持 (维持)

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) | 9.3 |
| ROE (TTM) | 11.4 |
| 资产负债率 | 39.4% |
| 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 | 55.25% |

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《福能股份 (600483) 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》2025-04-27
- 2、《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
- 3、《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

宋盈盈 S1090520080001
songyingying@cmschina.com.cn
卢湘雪 研究助理
luxiangxue@cmschina.com.cn

| | | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 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 |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 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 |
| 非流动资产 | 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 |
| 资产总计 | 50690 | 51873 | 51334 | 54109 | 57841 |
| 流动负债 | 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 |
| 长期负债 | 15164 | 15228 | 15228 | 15228 | 15228 |
| 长期借款 | 14208 | 14276 | 14276 | 14276 | 14276 |
| 其他 | 955 | 952 | 952 | 952 | 952 |
| 负债合计 | 22737 | 19970 | 17289 | 17406 | 17707 |
| 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 |
| 负债及权益合计 | 50690 | 51873 | 51334 | 54109 | 57841 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------------|--------------|------------|-------------|-------------|
| 经营活动现金流 | 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 |
| 投资活动现金流 | (1574) | (2590) | 794 | 901 | 1185 |
| 资本支出 | (2076) | (3243) | (602) | (602) | (602) |
| 其他投资 | 501 | 653 | 1396 | 1503 | 1787 |
| 筹资活动现金流 | (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) |
| 现金净增加额 | 1857 | (213) | 401 | 3377 | 3408 |

利润表

| 单位：百万元 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 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 |
| 营业利润 | 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 |
| 利润总额 | 3631 | 4056 | 4299 | 4644 | 5665 |
| 归属于母公司净利润 | 2623 | 2793 | 2966 | 3204 | 3908 |

主要财务比率

| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 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% |
| 获利能力 | | | | | |
| 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% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 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 |
| 营运能力 | | | | | |
| 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 |
| 每股资料(元) | | | | | |
| 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 |
| 估值比率 | | | | | |
| 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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。