

福能股份

(600483.SH)

25Q2 电量下降影响业绩，中期拟派发现金红利 2.03 亿元

优于大市

核心观点

营业收入同比下降，归母净利润实同比增长。2025 年上半年，公司实现营收 63.69 亿元（-4.44%），归母净利润 13.37 亿元（+12.48%），扣非归母净利润 13.17 亿元（+12.84%）。2025 年上半年公司营业收入同比下降主要系火电发电量同比下降影响；公司归母净利润同比增长的原因：一是 2025 年上半年福建省风况好于去年同期，风力发电机组发电量同比增加；二是晋江气电替代电量结算同比增加。

2025Q2 发电量同比下降，影响公司业绩表现。2025 年第二季度，公司风电发电量 9.54 亿千瓦时（-17.00%），其中海上风电发电量 5.63 亿千瓦时（-15.96%），陆上风电发电量 3.91 亿千瓦时（-18.45%）；天然气发电量 10.15 亿千瓦时（-2.71%），热电联产发电量 21.55 亿千瓦时（-7.24%），燃煤发电量 12.88 亿千瓦时（-1.18%）。电量下降使得公司业绩同比下降，2025 年第二季度，公司实现营收 32.72 亿元（-8.54%），归母净利润 5.85 亿元（-11.65%），扣非归母净利润 5.75 亿元（-10.74%）。

公司电源项目建设有序推进，未来装机容量将稳步增长。2025 年上半年，泉惠热电 2×66 万千瓦热电项目、仙游和木兰抽蓄等项目建设有序推进，已核准的长乐外海 J 区风电 65.6 万千瓦项目、泉惠热电二期 2×65 万千瓦热电项目进入建设准备阶段，福建省南安抽水蓄能 120 万千瓦电站项目获得核准。未来公司将继续主攻“绿色能源”方向，保持清洁能源高比例、高质量、规模化发展优势，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，电力装机容量增长空间较大。

公司拟进行 2025 年中期分红，持续为投资者带来较好回报。公司在保障长远发展和可持续性的前提下，努力为股东创造更优回报，提升公司价值。公司发布 2025 年半年度利润分配方案，拟向全体股东每股派发现金红利 0.073 元（含税），合计拟派发现金红利 2.03 亿元（含税），约占公司 2025 年半年度归母净利润的 15.18%。

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：维持盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 29.3/30.2/33.5 亿元，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	9.7	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	0.99	0.92	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

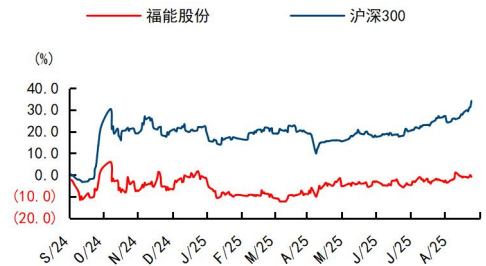
公用事业 · 电力

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	证券分析师：崔佳诚 021-60375416 cuijiacheng@guosen.com.cn S0980525070002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	9.71 元
总市值/流通市值	26995/26995 百万元
52 周最高价/最低价	11.35/8.78 元
近 3 个月日均成交额	152.53 百万元

市场走势



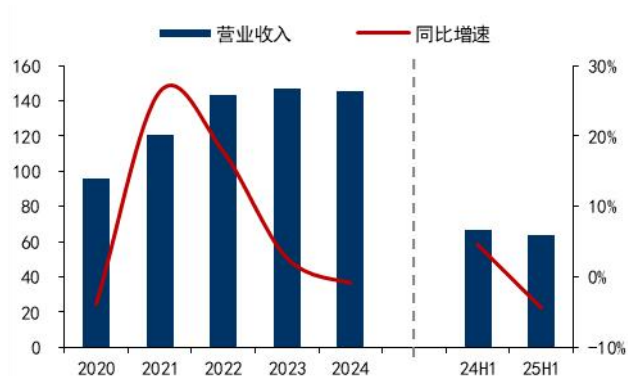
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《福能股份(600483.SH)-归母净利润进一步增长，在手电源项目资源较为充足》——2025-04-27
- 《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

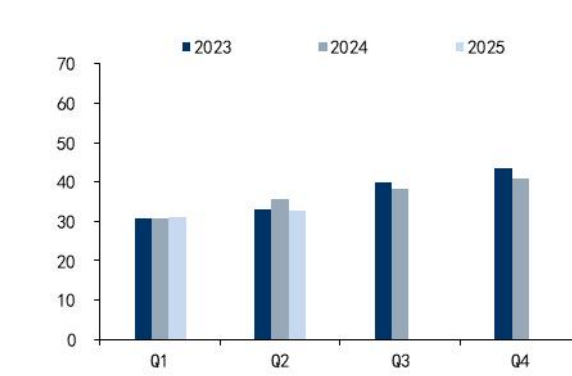
营业收入同比下降，归母净利润实同比增长。2025 年上半年，公司实现营收 63.69 亿元（-4.44%），归母净利润 13.37 亿元（+12.48%），扣非归母净利润 13.17 亿元（+12.84%）。2025 年第二季度，公司实现营收 32.72 亿元（-8.54%），归母净利润 5.85 亿元（-11.65%），扣非归母净利润 5.75 亿元（-10.74%）。2025 年上半年公司营业收入同比下降主要系火电发电量同比下降影响；公司归母净利润同比增长的原因：一是 2025 年上半年福建省风况好于去年同期，风力发电机组发电量同比增加，利润同比增加；二是晋江气电替代电量结算同比增加，利润同比增加。

图1：福能股份营业收入及增速（单位：亿元）



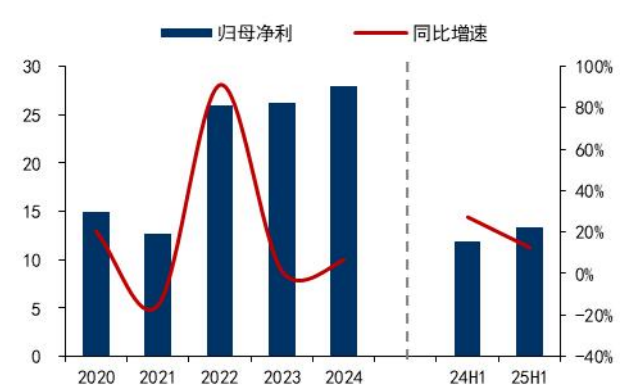
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：福能股份单季营业收入（单位：亿元）



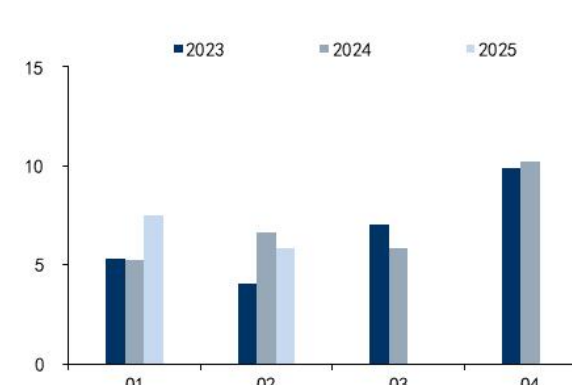
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）

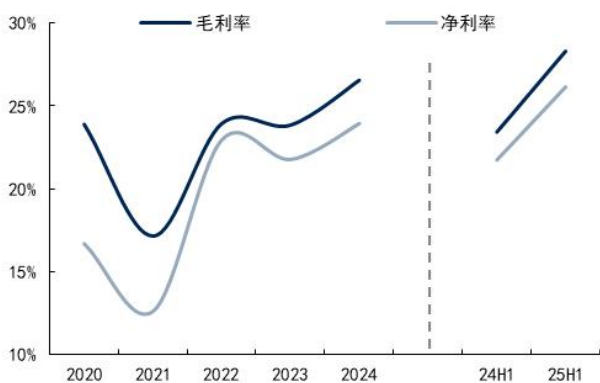


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2025Q2 风电和火电发电量均同比下降。2025 年上半年，公司风电发电量 28.67 亿千瓦时（+8.37%），其中海上风电发电量 16.90 亿千瓦时（+10.42%），陆上风电发电量 11.77 亿千瓦时（+5.54%）；天然气发电量 13.71 亿千瓦时（-18.84%），热电联产机组发电量 32.54 亿千瓦时（-6.10%），燃煤发电机组发电量 32.38 亿千瓦时（-2.73%）；2025 年第二季度，公司风电发电量 9.54 亿千瓦时（-17.00%），其中海上风电发电量 5.63 亿千瓦时（-15.96%），陆上风电发电量 3.91 亿千瓦时（-18.45%）；天然气发电量 10.15 亿千瓦时（-2.71%），热电联产发电量 21.55 亿千瓦时（-7.24%），燃煤发电量 12.88 亿千瓦时（-1.18%）。2025 年第二季度发电量变动主要原因：受风况变化影响，风电机组发电量同比下降；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，发电量同比下降。

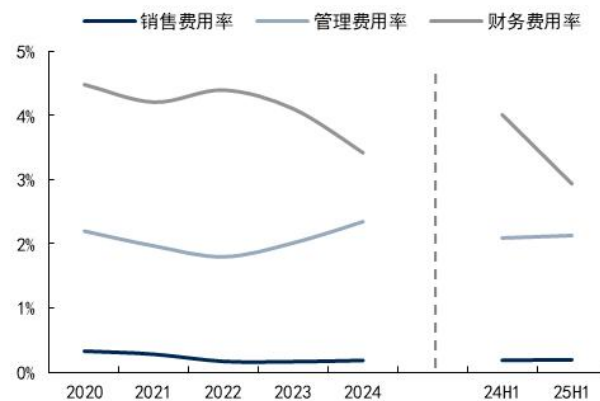
毛利率提升,费用率下降,净利率水平上行。2025 年上半年,公司毛利率为 28.31%,同比增加 4.89pct,主要系煤价下降使得燃料成本下降以及风电发电量增加影响。费用率方面,2025 年上半年,公司财务费用率、管理费用率分别为 2.95%、2.13%,财务费用率同比减少 1.07pct、管理费用率同比增加 0.05pct,整体费用率水平有所下降。同期内,受毛利率提升和费用率水平下降影响,公司净利率较 2024 同期增加 4.39pct 至 26.11%。

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

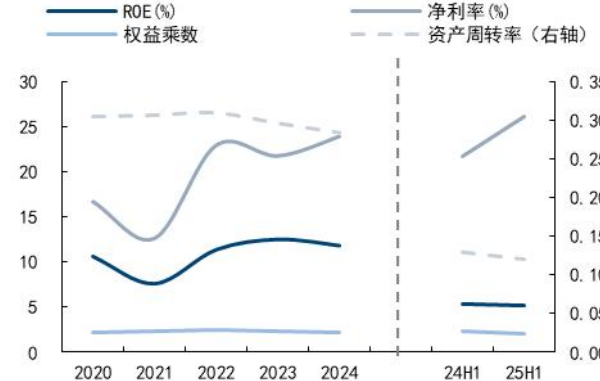
ROE 有所下降,经营性净现金流有所下降。2025 年上半年,公司 ROE 为 5.23%,与 2024 年同期减少 0.17pct。现金流方面,2025 年上半年,公司经营性净现金流为 16.21 亿元,同比下降 8.2%,主要系收入下降影响;投资性净现金流流出 14.04 亿元,同比有所增加,主要系项目建设支付的现金同比增加影响。融资性净现金流-1.67 亿元,同比有所增加,主要系取得借款收到的现金、吸收投资收到的现金同比增加影响。

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

公司电源项目建设有序推进,未来装机容量将稳步增长。目前公司已储备较多的储能、火电、风电、光伏、核电等能源项目,2025 年上半年,泉惠热电 2×66 万千瓦热电项目、仙游和木兰抽蓄等项目建设有序推进,已核准的长乐外海 J 区风电 65.6 万千瓦项目、泉惠热电二期 2×65 万千瓦热电项目进入建设准备阶段,福建省南安抽水蓄能 120 万千瓦电站项目获得核准。未来公司将继续主攻“绿色能源”方向,保持清洁能源高比例、高质量、规模化发展优势,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，电力装机容量增长空间较大。

公司拟进行 2025 年中期分红，持续为投资者带来较好回报。公司在保障长远发展和可持续性的前提下，努力为股东创造更优回报，提升公司价值。公司发布 2025 年半年度利润分配方案，拟向全体股东每股派发现金红利 0.073 元（含税），合计拟派发现金红利 2.03 亿元（含税），约占公司 2025 年半年度归母净利润的 15.18%。

投资建议：维持盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 29.3/30.2/33.5 亿元，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 亿元	EPS				PE				ROE (24A)	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E		
600795.SH	国电电力	4.80	856	0.55	0.40	0.44	0.49	8.7	12.0	10.9	9.8	17.5%	优于大市
001289.SZ	龙源电力	16.67	1,394	0.76	0.85	0.89	0.94	21.9	19.6	18.7	17.7	8.7%	优于大市
600021.SH	上海电力	13.68	385	0.73	0.95	1.07	1.16	18.7	14.4	12.8	11.8	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	9.7	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

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中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