

2025 年 08 月 25 日

投资评级：买入（维持）

证券分析师

查浩

SAC: S1350524060004

zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁

SAC: S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

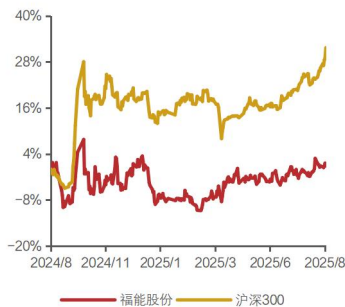
蔡思

SAC: S1350524070005

caisi@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 08 月 22 日

收盘价 (元)	9.71
一年内最高/最低 (元)	11.35/8.78
总市值 (百万元)	26,995.14
流通市值 (百万元)	26,995.14
总股本 (百万股)	2,780.14
资产负债率 (%)	39.44
每股净资产 (元/股)	9.28

资料来源：聚源数据

福能股份 (600483. SH)

——业绩略低于预期 首次拟派中期分红

投资要点：

- **事件：1) 公司披露 2025 年半年报**，2025 年上半年公司实现营业收入 63.7 亿元，同比下滑 4.44%，实现归母净利润 13.4 亿元，同比增长 12.48%，对应 Q2 实现归母净利润 5.85 亿元，同比下滑 11.7%，略低于我们的预期；**2) 公司公告 2025 年中期分红**，计划派发每股现金红利 0.073 元（含税），合计派发现金红利 2.03 亿元（含税），占上半年归母净利润的 15.2%。
- **Q2 来风偏枯，投资收益有所下滑（主因宁德核电利润下滑），导致公司 Q2 利润略低于预期。从利润拆分来看，1) 煤电**：从下属公司的利润表现来看，公司上半年煤电利润小幅下滑，预计主因福建电力现货市场进入试结算运行，导致电价有所下降，同时公司火电上网电量同比下滑 7.6%；**2) 气电**：25H1 公司气电净利润 0.87 亿元，同比增加约 1.1 亿元，主因气电电价上调 0.02 元/千瓦时，同时替代电量规模同比小幅增长；**3) 风电**：25H1 公司风电利润有所增长，但增幅不及预期，主因 2025 年 Q2 公司陆风/海风上网电量分别下滑 18.8%/15.9%；**4) 投资收益**：25Q2 公司实现投资收益 2.5 亿元，其中联营企业实现的投资收益 1.33 亿元，同比减少约 1 亿元，主因宁德核电利润下滑，我们判断或因核电机组补交所得税。
- **首次计划派发中期分红，充分体现公司与股东分享成果的决心。**公司计划开展中期分红，每股派息 0.073 元（含税），合计派发现金红利 2.03 亿元（含税），占上半年归母净利润的 15.2%，体现了公司对自身持续盈利能力的信心，以及与股东分享成果的决心。
- **在手海风项目、热电联产项目即将开工，未来 2-3 年公司成长性较强。**2025 年公司计划开工 65.6 万千瓦海上风电和泉惠热电联产二期项目，叠加前期计划开工的泉惠一期项目，公司当前在建拟建总装机达到 328 万千瓦（66 万千瓦海风+262 万千瓦热电联产）。海风项目（长乐外海 J 区）风资源较好，等效利用小时数 4551 小时，热电联产项目配套石化工业园区供热，预计盈利水平较高。除此之外，2024 年泉州公司（福能股份参股 23%）三期 2×660MW 和石狮公司（福能股份参股 49%）三期 1×1000MW 扩建项目获得核准，预计项目有望在 2027-2028 年陆续投产，为公司未来业绩增长奠定基础。
- **盈利预测与评级**：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 27.5、28.2、30.1 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 10、10、9 倍，2024 年公司股利支付率 30.9%（现金分红总额/归母净利润），按照这一比例进行计算，当前股价对应的公司 2025-2027 年股息率分别为 3.2%、3.2%、3.5%，继续维持“买入”评级。
- **风险提示。**电价存在波动风险、电量存在波动风险、项目投产进度存在不确定性

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,695	14,563	14,647	14,765	16,359
同比增长率 (%)	2.63%	-0.90%	0.57%	0.81%	10.80%
归母净利润（百万元）	2,623	2,793	2,751	2,819	3,014
同比增长率 (%)	1.17%	6.47%	-1.51%	2.46%	6.94%
每股收益（元/股）	0.94	1.00	0.99	1.01	1.08
ROE (%)	11.97%	11.05%	10.12%	9.68%	9.66%
市盈率 (P/E)	10.29	9.66	9.81	9.58	8.96

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,645	4,574	4,430	4,908	营业收入	14,563	14,647	14,765	16,359
应收票据及账款	5,581	5,613	5,658	6,269	营业成本	10,696	10,801	10,819	11,889
预付账款	21	21	21	24	税金及附加	99	100	101	112
其他应收款	36	36	36	40	销售费用	26	26	27	29
存货	583	589	590	648	管理费用	342	322	310	344
其他流动资产	227	228	230	255	研发费用	143	144	145	161
流动资产总计	12,093	11,061	10,965	12,144	财务费用	499	429	436	459
长期股权投资	9,820	11,020	12,220	13,490	资产减值损失	-47	-48	-48	-53
固定资产	24,496	25,569	28,431	31,083	信用减值损失	-11	-11	-11	-12
在建工程	2,632	3,754	2,877	2,000	其他经营损益	0	0	0	0
无形资产	799	818	884	946	投资收益	1,214	1,274	1,274	1,344
长期待摊费用	32	27	23	18	公允价值变动损益	0	0	0	0
其他非流动资产	2,002	2,052	2,051	2,051	资产处置收益	10	10	10	10
非流动资产合计	39,781	43,240	46,486	49,589	其他收益	127	127	127	127
资产总计	51,873	54,301	57,451	61,732	营业利润	4,051	4,177	4,280	4,782
短期借款	711	0	223	1,229	营业外收入	19	19	19	19
应付票据及账款	1,456	1,470	1,472	1,618	营业外支出	14	14	14	14
其他流动负债	2,575	2,596	2,599	2,857	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	4,741	4,066	4,294	5,704	利润总额	4,056	4,182	4,285	4,787
长期借款	14,286	14,810	15,089	15,133	所得税	574	753	771	1,029
其他非流动负债	943	943	943	943	净利润	3,482	3,430	3,514	3,758
非流动负债合计	15,228	15,752	16,031	16,076	少数股东损益	689	679	695	744
负债合计	19,970	19,818	20,325	21,779	归属母公司股东净利润	2,793	2,751	2,819	3,014
股本	5,021	5,021	5,021	5,021	EPS(元)	1.00	0.99	1.01	1.08
资本公积	7,602	7,602	7,602	7,602	主要财务比率				
留存收益	12,654	14,554	16,502	18,585	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归属母公司权益	25,277	27,177	29,125	31,208	成长能力				
少数股东权益	6,627	7,306	8,001	8,745	营收增长率	-0.90%	0.57%	0.81%	10.80%
股东权益合计	31,904	34,483	37,126	39,953	营业利润增长率	9.95%	3.11%	2.46%	11.72%
负债和股东权益合计	51,873	54,301	57,451	61,732	归母净利润增长率	6.47%	-1.51%	2.46%	6.94%
现金流量表（百万元）					经营现金流增长率	1.29%	-0.42%	5.69%	4.51%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	盈利能力				
税后经营利润	3,482	2,268	2,352	2,591	毛利率	26.55%	26.26%	26.73%	27.32%
折旧与摊销	1,823	1,840	2,054	2,268	净利率	23.91%	23.41%	23.80%	22.97%
财务费用	499	429	436	459	ROE	11.05%	10.12%	9.68%	9.66%
投资损失	-1,214	-1,274	-1,274	-1,344	ROA	5.38%	5.07%	4.91%	4.88%
营运资金变动	-46	-4	-44	-296	估值倍数				
其他经营现金流	141	1,406	1,406	1,476	P/E	9.66	9.81	9.58	8.96
经营性现金净流量	4,685	4,666	4,931	5,153	P/S	1.85	1.84	1.83	1.65
投资性现金净流量	-2,590	-4,271	-4,271	-4,335	P/B	1.07	0.99	0.93	0.87
筹资性现金净流量	-2,308	-1,466	-805	-340	股息率	3.19%	3.15%	3.23%	3.45%
现金流量净额	-213	-1,071	-145	478	EV/EBITDA	7	7	7	7

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。