

福能股份 (600483.SH)

25 年年报及 26 年一季报点评：风电量价短期承压，长期增长动力充足

福能股份发布 2025 年年报及 26 年一季报，2025 年实现营业收入 137.51 亿元，同比-5.58%；归母净利润 29.57 亿元，同比+5.87%。2026Q1 实现营业收入 29.36 亿元，同比-5.20%；归母净利润 6.50 亿元，同比-13.57%。

- 来风偏弱影响业绩，分红比例大幅提升。公司 2025 年实现营业收入 137.51 亿元，同比-5.58%；归母净利润 29.57 亿元，同比+5.87%；其中，25Q4 实现营业收入 37.15 亿元，同比-8.89%；归母净利润 9.68 亿元，同比-5.08%。公司拟派发末期股息 0.353 元/股，叠加中期分红 0.073 元/股，累计分红比例 40.05%，同比+9.2pct。2026Q1 公司实现营业收入 29.36 亿元，同比-5.20%；归母净利润 6.50 亿元，同比-13.57%。
- 火电电量修复，风电量价承压。公司 25 年完成上网电量 224.25 亿千瓦时，同比-2.37%，其中 Q4 火电上网电量 40.78 亿千瓦时，同比+4.56%（气电 6.21 亿千瓦时，同比+12.56%；热电联产 20.60 亿千瓦时，同比+3.41%；燃煤发电 13.97 亿千瓦时，同比+2.99%）。受益于燃料价格下行，公司全年火电营业成本同比下降 10.54%。25 年晋江气电替代电量 22.84 亿千瓦时，同比略增，上网电价同比+0.019 元/千瓦时，实现净利润 2.45 亿元，同比+125.2%，有效支撑业绩增长。26Q1 公司火电上网电量同比+17.16%，电量进一步修复。受风资源偏弱影响，25Q4 公司风电上网电量同比-11.59%（陆风同比-12.70%，海风同比-10.83%），26Q1 风电上网电量同比-14.00%（陆风同比-16.15%，海风同比-12.48%）。电价方面，25 年陆风上网电价同比-27.63 元/兆瓦时，海风上网电价同比-14.28 元/兆瓦时，电量电价短期均承压。
- 盈利能力继续提升，投资收益增长。公司 2025 年实现毛利率 28.74%，同比+2.19pct；净利率为 26.53%，同比+2.62pct。销售/管理/研发/财务费率分别为 0.22%/2.61%/0.88%/2.68%，同比+0.04pct/+0.26pct/-0.1pct/-0.75pct。公司实现投资收益 13.18 亿元，同比+8.57%，投资收益增长为公司业绩提供良好支撑。
- 盈利预测与估值。公司风电项目位于资源较优地区，25 年风电平均利用小时分别较福建平均、全国平均高出 230.8、1334.77 小时；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。当前公司在建项目包括泉惠热电一二期、长乐外海 J 区风电、木兰抽蓄、南安抽蓄、华安抽蓄等，未来 2-3 年成长性充足。考虑到市场电价下行，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 29.75、33.31、39.09 亿元，同比增长 1%、12%、17%；当前股价对应 PE 分别为 9.3x、8.3x、7.1x，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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	14563	13751	13836	15936	19134
同比增长	-1%	-6%	1%	15%	20%
营业利润(百万元)	4051	4406	4437	4967	5900
同比增长	10%	9%	1%	12%	19%
归母净利润(百万元)	2793	2957	2975	3331	3909

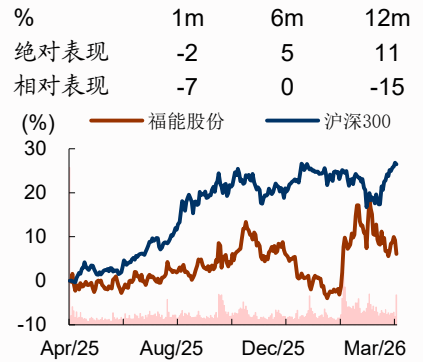
增持 (维持)

周期/环保及公用事业
目标估值：NA
当前股价：10.0 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)	27.8
流通市值 (十亿元)	27.8
每股净资产 (MRQ)	10.1
ROE (TTM)	10.2
资产负债率	40.4%
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	55.58%

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)：来风改善驱动业绩增长，在手项目充裕带来充足成长性》2025-10-30
- 2、《福能股份 (600483) 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》2025-08-22
- 3、《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

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

卢湘雪 研究助理

luxiangxue@cmschina.com.cn

同比增长	6%	6%	1%	12%	17%
每股收益(元)	1.00	1.06	1.07	1.20	1.41
PE	10.0	9.4	9.3	8.3	7.1
PB	1.1	1.0	1.0	0.9	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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	12093	17279	16764	20187	24111
现金	5645	11034	10470	12939	15406
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	31	25	25	29	35
应收款项	5545	5342	5375	6191	7434
其它应收款	36	19	19	22	27
存货	583	602	616	708	853
其他	252	256	258	297	357
非流动资产	39781	41915	40591	39363	38224
长期股权投资	9820	10447	10447	10447	10447
固定资产	24474	23147	21913	20766	19700
无形资产商誉	870	850	765	688	619
其他	4617	7472	7466	7462	7458
资产总计	51873	59193	57354	59550	62335
流动负债	4741	5541	2170	2408	2780
短期借款	711	320	0	0	0
应付账款	1456	1462	1496	1720	2072
预收账款	49	61	63	72	87
其他	2526	3697	612	615	620
长期负债	15228	19211	19211	19211	19211
长期借款	14276	14735	14735	14735	14735
其他	952	4476	4476	4476	4476
负债合计	19970	24752	21381	21619	21991
股本	5021	5021	5021	5021	5021
资本公积金	7602	7828	7828	7828	7828
留存收益	12654	14566	15402	16581	18081
少数股东权益	6627	7026	7722	8501	9415
负债及权益合计	51873	59193	57354	59550	62335

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4685	5109	4076	3678	3684
净利润	3482	3649	3670	4110	4823
折旧摊销	1820	1751	1720	1624	1535
财务费用	554	416	360	398	478
投资收益	(1214)	(1318)	(1660)	(1737)	(2067)
营运资金变动	6	583	(14)	(717)	(1085)
其它	37	28	0	0	0
投资活动现金流	(2590)	(2789)	1264	1341	1670
资本支出	(3243)	(3529)	(396)	(396)	(396)
其他投资	653	739	1660	1737	2067
筹资活动现金流	(2308)	3087	(5905)	(2550)	(2888)
借款变动	(1625)	1684	(3406)	0	0
普通股增加	239	0	0	0	0
资本公积增加	1072	226	0	0	0
股利分配	(1482)	(1923)	(2139)	(2152)	(2409)
其他	(511)	3100	(360)	(398)	(478)
现金净增加额	(213)	5407	(564)	2469	2467

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14563	13751	13836	15936	19134
营业成本	10696	9799	10022	11527	13885
营业税金及附加	99	151	152	175	211
营业费用	26	30	30	35	42
管理费用	342	359	346	398	478
研发费用	143	121	152	175	210
财务费用	499	368	360	398	478
资产减值损失	(48)	3	3	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	127	162	138	143	153
投资收益	1214	1318	1522	1594	1913
营业利润	4051	4406	4437	4967	5900
营业外收入	19	67	67	78	93
营业外支出	14	28	28	33	39
利润总额	4056	4445	4476	5012	5954
归属于母公司净利润	2793	2957	2975	3331	3909

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-1%	-6%	1%	15%	20%
营业利润	10%	9%	1%	12%	19%
归母净利润	6%	6%	1%	12%	17%
获利能力					
毛利率	26.6%	28.7%	27.6%	27.7%	27.4%
净利率	19.2%	21.5%	21.5%	20.9%	20.4%
ROE	11.8%	11.2%	10.7%	11.5%	13.0%
ROIC	7.6%	7.0%	7.6%	8.5%	9.6%
偿债能力					
资产负债率	38.5%	41.8%	37.3%	36.3%	35.3%
净负债比率	32.8%	30.6%	25.7%	24.7%	23.6%
流动比率	2.6	3.1	7.7	8.4	8.7
速动比率	2.4	3.0	7.4	8.1	8.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
存货周转率	17.1	16.5	16.5	17.4	17.8
应收账款周转率	2.8	2.5	2.6	2.7	2.8
应付账款周转率	5.8	6.7	6.8	7.2	7.3
每股资料(元)					
EPS	1.00	1.06	1.07	1.20	1.41
每股经营净现金	1.69	1.84	1.47	1.32	1.33
每股净资产	9.09	9.86	10.16	10.59	11.13
每股股利	0.56	0.77	0.77	0.87	1.02
估值比率					
PE	10.0	9.4	9.3	8.3	7.1
PB	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	10.9	10.6	10.6	9.8	8.7

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。