

公司 福能股份 (

600483.SH)

全年业绩限制表现

报告要点

2025 年气煤盘组控煤及燃料成本实现净利润 8.88 亿元(不含福能福投资收益) 13.60%。绿电产能偏弱限制电量表现, 2025 年福能净利润 9.66 亿元比降低 13.20%; 福能净利润 6.20 亿增长同比 7.47%。整体来看, 2025 年景气偏弱影响公司绿电板块表现偏弱, 但得益于火电业绩改善, 公司实现归母净利润 29.57 亿元, 同比增长 5.87%。2026 年受景气延续偏弱及电价有影响调整公司实现归母净利润 6.50 亿降, 同比下 13.57%。

分析师及



张韦华

SAC: S0490517080003
SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003



张子淳

福能股份 (600483.SH)

2026-04-24

全年业绩实现稳健增长，风况及电价限制单季表现

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报：2025 年，公司实现营业收入 137.51 亿元，同比下降 5.58%；实现归母净利润 29.57 亿元，同比增长 5.87%。2026 年一季度，公司实现营业收入 29.36 亿元，同比下降 5.20%；实现归母净利润 6.50 亿元，同比下降 13.57%。

事件评论

- 气电优异表现护航火电业绩，风况偏弱限制绿电表现。火电方面**，2025 年，公司完成火电上网电量 164.77 亿千瓦时，同比减少 3.32%，受供需形势偏宽松影响，火电电量表现偏弱；其中，热电联产/燃气发电/燃煤机组上网电量分别同比-1.5%、-6.85%、-3.27%。虽然火电电量表现偏弱，但气电机组表现优异及燃料成本改善主导火电业绩稳健增长，2025 年全资子公司鸿山热电净利润为 5.05 亿元（不含国能神福投资收益），同比增长 5.48%；晋江气电净利润 2.45 亿元，同比增长 125.17%，气电的优异表现主要得益于结算电价调增而外购电价基本持平。**整体来看，2025 年公司控股四家火电公司实现净利润 8.88 亿元（不含国能神福投资收益），同比增长 13.60%。**绿电方面，2025 年公司完成风电上网电量 58.60 亿千瓦时，同比降低 0.20%，其中陆上风电同比降低 2.05%，海上风电同比增长 1.1%，受风况偏弱影响，2025 年公司风电整体电量表现偏弱。**受电量表现偏弱影响，2025 年福能新能源实现净利润 9.66 亿元，同比降低 13.20%；福能海峡实现净利润 6.20 亿元，同比增长 7.47%。**投资收益方面，海峡发电同样受限于风况偏弱的影响，2025 年贡献投资收益 4.80 亿元，同比降低 15.37%；得益于成本端的改善，参股火电公司贡献投资收益 4.56 亿元，同比增长 80.90%；2025 年宁德核电贡献投资收益 2.41 亿元，同比降低 19.22%。**整体来看，2025 年受风况偏弱影响公司绿电板块表现偏弱，但得益于火电业绩改善，公司实现归母净利润 29.57 亿元，同比增长 5.87%。**
- 火电成本改善难抵电价压力，风况偏弱共同限制单季业绩。**2026 年一季度公司完成上网电量 53.56 亿千瓦时，同比增长 5.57%。其中，火电上网电量同比增长 17.16%；风电上网电量同比下降 14.00%，持续受风况偏弱影响。虽然电量实现稳健增长，但由于各省年度长协电价有所调整且高电价风电电量占比降低，2026 年一季度公司实现营收 29.36 亿元，同比降低 5.20%。成本端，2026 年一季度以来煤价整体呈上涨态势，燃料成本改善幅度有限，一季度公司营业成本仅同比降低 0.10%，在营收承压的背景下一季度公司毛利同比降低 15.07%；同时，一季度公司销售及管理费用规模有所抬升，“三费”合计 1.80 亿元，同比提升 7.59%，共同限制公司整体业绩表现。此外，一季度公司实现投资收益 3.18 亿元，同比增长 3.24%，部分缓解业绩压力。**整体而言，受风况偏弱及电价波动影响，一季度公司实现归母净利润 6.50 亿元，同比下降 13.57%。**
- 投资建议与估值：**根据最新财务数据，我们调整公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年对应 EPS 分别为 0.97 元、1.07 元和 1.22 元，对应 PE 分别为 10.63 倍、9.60 倍和 8.45 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、新项目建设进度不及预期风险；
- 2、煤炭价格出现非季节性波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.29
总股本(万股)	278,014
流通A股/B股(万股)	278,014/0
每股净资产(元)	10.02
近12月最高/最低价(元)	11.30/9.03

注：股价为 2026 年 4 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《成本优化主导经营，单季业绩稳健增长》2025-10-30
- 《经营业绩维持稳定，首次发布中期分红》2025-08-25
- 《电量偏弱限制单季业绩，短期波动不改长期价值》2025-07-27


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、新项目建设进度不及预期风险：公司经营业绩的增长核心假设依赖于海上风电、热电联产的投产进度及新项目的盈利能力，若后续因各种因素导致新项目投产进度滞后或者盈利性不及预期，会导致公司整体业绩增速存在一定的下行压力。
- 2、煤炭价格出现非季节性波动：若煤炭出现供给超预期收缩或者需求出现超预期增加，将有可能导致煤价大幅增长，从而导致全年燃料成本端出现超预期增长。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	13751	13242	15786	19277	货币资金	11034	11825	11523	10613
营业成本	9799	9667	11672	13974	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3952	3575	4114	5302	应收账款	5342	5325	6953	8040
%营业收入	29%	27%	26%	28%	存货	602	567	845	846
营业税金及附加	151	152	182	222	预付账款	29	29	35	42
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	271	289	293	321
销售费用	30	26	32	39	流动资产合计	17279	18035	19648	19862
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	10447	10947	11447	11947
管理费用	359	318	379	463	投资性房地产	2	2	2	2
%营业收入	3%	2%	2%	2%	固定资产合计	23147	21124	26261	48452
研发费用	121	132	158	193	无形资产	779	853	926	999
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	71	71	71	71
财务费用	368	349	431	810	递延所得税资产	77	77	77	77
%营业收入	3%	3%	3%	4%	其他非流动资产	7393	15053	18364	12539
加: 资产减值损失	-11	-10	0	0	资产总计	59193	66161	76795	93949
信用减值损失	9	0	0	0	短期贷款	320	320	420	720
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1462	1491	2075	2195
投资收益	1318	1324	1421	1542	预收账款	0	0	0	0
营业利润	4406	4011	4449	5119	应付职工薪酬	89	88	107	128
%营业收入	32%	30%	28%	27%	应交税费	339	326	389	475
营业外收支	39	40	40	40	其他流动负债	3330	2241	2286	2339
利润总额	4445	4051	4489	5159	流动负债合计	5541	4467	5277	5856
%营业收入	32%	31%	28%	27%	长期借款	14735	16721	23940	34489
所得税费用	796	729	808	929	应付债券	3528	7328	7328	7328
净利润	3649	3321	3681	4231	递延所得税负债	224	224	224	224
归属于母公司所有者的净利润	2957	2690	2981	3384	其他非流动负债	724	724	724	724
少数股东损益	691	631	699	846	负债合计	24752	29464	37494	48621
EPS (元)	1.06	0.97	1.07	1.22	归属于母公司所有者权益	27415	29039	30944	36124
					少数股东权益	7026	7657	8357	9203
现金流量表 (百万元)					股东权益	34442	36697	39301	45327
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	59193	66161	76795	93949
经营活动现金流净额	5109	4467	3547	4344	基本指标				
取得投资收益收回现金	1165	1324	1421	1542		2025A	2026E	2027E	2028E
长期股权投资	-626	-500	-500	-500	每股收益	1.06	0.97	1.07	1.22
资本性支出	-3515	-7720	-10273	-17972	每股经营现金流	1.84	1.61	1.28	1.56
其他	187	0	0	0	市盈率	8.93	10.63	9.60	8.45
投资活动现金流净额	-2789	-6896	-9353	-16930	市净率	0.96	0.99	0.92	0.79
债券融资	3528	3800	0	0	EV/EBITDA	7.10	8.47	9.67	10.49
股权融资	342	0	0	0	总资产收益率	5.0%	4.1%	3.9%	3.6%
银行贷款增加(减少)	69	1986	7319	10849	净资产收益率	10.8%	9.3%	9.6%	9.4%
筹资成本	-2132	-1481	-1816	-2160	净利率	21.5%	20.3%	18.9%	17.6%
其他	1281	-1086	0	0	资产负债率	41.8%	44.5%	48.8%	51.8%
筹资活动现金流净额	3087	3220	5503	8689	总资产周转率	0.25	0.21	0.22	0.23
现金净流量 (不含汇率变动影响)	5407	791	-302	-3898					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。