

2026年05月21日

福能股份(600483.SH)

投资评级: 买入(维持)

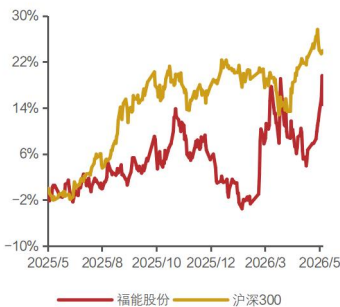
——风资源影响 Q1 业绩 兼具红利与成长的稳健标的

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 2026年05月20日

收盘价(元)	10.75
一年内最高/最低(元)	11.39/9.03
总市值(百万元)	29,886.53
流通市值(百万元)	29,886.53
总股本(百万股)	2,780.14
资产负债率(%)	40.44
每股净资产(元/股)	10.02

资料来源: 聚源数据

投资要点:

- **事件:** 公司披露 2025 年年报和 2026 年一季度报告, 2025 年公司实现归母净利润 29.57 亿元, 同比增长 5.9%, 2026 年一季度公司实现归母净利润 6.5 亿元, 同比下滑 13.6%。
- **2025 年火电利润高增, 风电利润受所得税减免政策到期影响有所下滑。**从主要子公司/参股公司的利润来看, **1) 煤电:** 鸿山热电净利润 8.28 亿元, 同比增长 34%, 国能石狮净利润 7.18 亿元, 同比增长 115%, 主因煤炭成本下降; **2) 气电:** 晋江气电净利润 2.45 亿元, 同比增长 125%; **3) 风电:** 福能新能源净利润 9.66 亿元, 同比下滑 13.2%, 海峡发电净利润 13.7 亿元, 同比下滑 15.4%, 福能海峡净利润 6.2 亿元, 同比增长 7.5%, 风电利润下滑主因风电电价下降、部分机组所得税减免政策到期。
- 经营数据来看, 2025 年公司火电发电量 174.9 亿千瓦时, 同比下滑 3.23%, 福建煤电电价 0.4141 元/千瓦时, 同比下降约 4 分钱/千瓦时; 2025 年公司风电发电量 59.95 亿千瓦时, 同比下滑 0.3%, 风电电价下降约 2 分钱/千瓦时。
- **2026Q1 风电发电量下滑影响业绩。**2026 年一季度公司风电发电量 16.43 亿千瓦时, 同比下滑 14.1%, 导致公司风电利润表现不佳, 但公司火电发电量同比增长 17.1%, 在一定程度上抵消了电价下降带来的影响。
- **2025 年全年分红率提升至 40%, 公司红利属性逐步显现。**2025 年公司年末分红 0.353 元/股, 加上中期分红 0.073 元/股, 合计股利 0.43 元/股, 对应分红率 40.1%, 相较于 2024 年提升 9 个百分点, 充分体现公司提高股东回报的想法。按照当前每股分红 0.43 元, **公司股息率 4% (2026 年 5 月 20 日收盘价), 红利属性逐步显现。**
- **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。**公司长乐外海 J 区项目(65.6 万千瓦海上风电)启动招标, 泉惠热电联产二期项目即将开工, 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 2026-2028 年归母净利润分别为 25.8、27.5、32.8 亿元, 同比增速分别为-12.9%、6.9%、19.2%, 当前股价对应的 PE 分别为 12、11、9 倍, 按照 40% 的分红率计算, 公司 2026-2028 年股息率分别为 3.5%、3.7%、4.4%, 维持“买入”评级。
- **风险提示。**电量存在不确定性, 电价存在不确定性, 在建项目投产进度存在不确定性

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,563	13,751	13,845	14,608	17,900
同比增长率(%)	-0.90%	-5.58%	0.69%	5.51%	22.54%
归母净利润(百万元)	2,793	2,957	2,577	2,753	3,281
同比增长率(%)	6.47%	5.87%	-12.86%	6.85%	19.16%
每股收益(元/股)	1.00	1.06	0.93	0.99	1.18
ROE(%)	11.05%	10.79%	8.90%	8.99%	10.07%
市盈率(P/E)	10.70	10.11	11.60	10.85	9.11

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)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	11,034	9,880	8,814	7,971
应收票据及账款	5,377	5,414	5,712	6,999
预付账款	29	29	31	38
其他应收款	19	19	20	25
存货	602	637	666	802
其他流动资产	217	219	231	283
流动资产总计	17,279	16,198	15,473	16,118
长期股权投资	10,447	11,647	12,917	14,187
固定资产	23,167	25,140	28,861	32,330
在建工程	5,497	5,665	3,832	2,000
无形资产	779	798	863	926
长期待摊费用	27	23	19	16
其他非流动资产	1,997	2,047	2,047	2,046
非流动资产合计	41,915	45,319	48,539	51,504
资产总计	59,193	61,518	64,012	67,622
短期借款	320	0	0	0
应付票据及账款	1,462	1,547	1,617	1,947
其他流动负债	3,758	3,947	4,123	4,970
流动负债合计	5,541	5,494	5,740	6,918
长期借款	18,271	18,493	18,446	18,142
其他非流动负债	940	940	940	940
非流动负债合计	19,211	19,433	19,387	19,082
负债合计	24,752	24,927	25,126	26,000
股本	5,021	5,021	5,021	5,021
资本公积	7,612	7,612	7,612	7,612
留存收益	14,782	16,328	17,980	19,949
归属母公司权益	27,415	28,961	30,613	32,582
少数股东权益	7,026	7,629	8,273	9,040
股东权益合计	34,442	36,590	38,886	41,622
负债和股东权益合计	59,193	61,518	64,012	67,622

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	3,649	1,928	2,112	2,795
折旧与摊销	1,755	1,896	2,150	2,405
财务费用	368	519	521	519
投资损失	-1,318	-1,320	-1,390	-1,390
营运资金变动	582	200	-96	-309
其他经营现金流	74	1,521	1,591	1,591
经营性现金净流量	5,109	4,743	4,889	5,612
投资性现金净流量	-2,789	-4,250	-4,286	-4,318
筹资性现金净流量	3,087	-1,647	-1,670	-2,136
现金流量净额	5,407	-1,154	-1,067	-842

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	13,751	13,845	14,608	17,900
营业成本	9,799	10,364	10,832	13,048
税金及附加	151	152	161	197
销售费用	30	30	32	39
管理费用	359	305	307	376
研发费用	121	122	129	158
财务费用	368	519	521	519
资产减值损失	-11	-11	-12	-14
信用减值损失	9	9	9	12
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1,318	1,320	1,390	1,390
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	5	5	5	5
其他收益	162	162	162	162
营业利润	4,406	3,839	4,181	5,118
营业外收入	67	67	67	67
营业外支出	28	28	28	28
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	4,445	3,877	4,220	5,157
所得税	796	698	823	1,109
净利润	3,649	3,180	3,397	4,048
少数股东损益	691	603	644	767
归属母公司股东净利润	2,957	2,577	2,753	3,281
EPS(元)	1.06	0.93	0.99	1.18

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-5.58%	0.69%	5.51%	22.54%
营业利润增长率	8.75%	-12.88%	8.93%	22.40%
归母净利润增长率	5.87%	-12.86%	6.85%	19.16%
经营现金流增长率	9.05%	-7.16%	3.08%	14.78%
盈利能力				
毛利率	28.74%	25.14%	25.85%	27.11%
净利率	26.53%	22.96%	23.26%	22.62%
ROE	10.79%	8.90%	8.99%	10.07%
ROA	5.00%	4.19%	4.30%	4.85%
估值倍数				
P/E	10.11	11.60	10.85	9.11
P/S	2.17	2.16	2.05	1.67
P/B	1.10	1.04	0.98	0.92
股息率	0.68%	3.45%	3.69%	4.39%
EV/EBITDA	7	8	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）。