

业绩符合预期，海风规模继续扩张

2024 年 08 月 23 日

➤ **事件:** 8 月 22 日, 公司发布 2024 年半年报, 2024H1 实现营业收入 66.65 亿元, 同比增长 4.57%; 实现归母净利 11.88 亿元, 同比增长 27.12%; 实现扣非归母净利 11.67 亿元, 同比增长 25.50%。2024Q2 公司实现营业收入 35.77 亿元, 同比增加 8.33%, 环比增加 15.84%; 实现归母净利润 6.62 亿元, 同比增加 64.27%, 环比增加 25.86%; 实现扣非归母净利 6.44 亿元, 同比增加 61.00%, 环比增加 23.14%。

➤ **热、电供应合理调控, 火电持续贡献业绩增量。** 2024 上半年公司完成发电量 111.59 亿千瓦时, 同比增长 2.76%, 完成供热量 486.48 万吨, 同比增长 12.43%。公司根据 Q1、Q2 需求及时调整热、电规模, 实现更高收益, Q2 实现发电量 58.33 亿千瓦时、供热量 284.66 万吨, 同比分别+3.32%、+11.88%, 环比分别+9.52%、+41.05%。24Q2 公司火电板块的燃煤、热电联产、天然气发电分别完成发电量 13.04、23.23、10.43 亿千瓦时, 环比分别-35.6%、+103.1%、+61.5%。结合成本端煤价下降释放利润空间, 火电业绩持续增厚。

➤ **Q2 风电发电量同比增长, 参股项目并网助力海风增长。** 2023 年公司在福建区域风电发电量 54.96 亿千瓦时, 占比 25.47%。其中, 海上风电生产量 31.59 亿千瓦时, 占比 57.48%。1H24 公司风电完成发电量 26.46 亿千瓦时, 同比增长 3.7%; 海风发电量为 15.31 亿千瓦时, 同比增加 4.93%; 陆风发电量 11.15 亿千瓦时, 同比下降 4.70%。2024Q2 海风发电量 6.7 亿千瓦时, 同比增加 21.82%; 陆风发电 4.8 亿千瓦时, 同比增长 17.07%。公司参股 40 万千瓦漳浦六鳌二期项目实现全容量并网, 投产后可增加上网电量超 16 亿千瓦时。公司长乐外海 J 区海上风电场项目于近日获得核准, 建设容量不超过 656 兆瓦, 建设内容包括 41 台海上风电机组。公司海上风电机组规模扩张, 持续贡献业绩。

➤ **投建热电联产项目, 丰富项目储备。** 5 月 13 日公司审议通过投资建设泉惠热电联产项目。该项目拟建设 2×660MW 超超临界供热机组, 并配套建设 1 座 5 万吨级输煤码头, 动态投资超 69 亿元, 建成后预计年发电量 62.04 亿千瓦时, 年供热量 2813.55 万吉焦, 项目 IRR 税后为 9.20%, 资本金 IRR 为 12.55%。项目投运后有利于满足福建电力负荷需求, 进一步扩大公司热电联产装机占比, 凸显公司供热优势, 为公司未来利润增长赋能。

➤ **投资建议:** 当前煤价仍处于下行通道, 全年来看, 公司煤电业绩有望继续改善, 我们对公司的盈利预测, 预计 24/25/26 年归母净利润 30.12/32.12/32.77 元, EPS 分别为 1.16/1.24/1.27 元, 对应 8 月 22 日收盘价 PE 分别为 8/8/8 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原材料成本上行; 电价波动风险; 电量消纳不足。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	14,695	15,837	16,567	17,056
增长率 (%)	2.6	7.8	4.6	3.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,623	3,012	3,212	3,277
增长率 (%)	1.1	14.8	6.7	2.0
每股收益 (元)	1.01	1.16	1.24	1.27
PE	10	8	8	8
PB	1.2	1.2	1.1	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

9.96 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书: S0100123030035

邮箱: lijing@mszq.com

相关研究

- 福能股份 (600483.SH) 2024 年一季报点评: 来风不佳抵消火电修复, 业绩长期向好-2024/04/24
- 福能股份 (600483.SH) 2023 年年报点评: 火电持续向好, 多能共济成长可期-2024/04/18
- 福能股份 (600483.SH) 2023 年三季报点评: 业绩超预期, 三峡增持强化长期价值-2023/10/24
- 福能股份 (600483.SH) 2023 年一季报点评: 时间错配扰动业绩短期承压, 海风蓄势待发-2023/04/25
- 福能股份 (600483.SH) 2022 年年报点评: 火电企稳, 海风竞配箭已在弦-2023/04/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14,695	15,837	16,567	17,056
营业成本	11,192	11,567	11,898	12,235
营业税金及附加	85	95	99	102
销售费用	23	25	27	27
管理费用	296	333	348	358
研发费用	130	143	149	154
EBIT	3,046	3,674	4,047	4,180
财务费用	604	659	733	839
资产减值损失	-4	-5	-5	-5
投资收益	1,240	1,292	1,336	1,399
营业利润	3,685	4,377	4,724	4,817
营业外收支	-54	-50	-50	-50
利润总额	3,631	4,327	4,674	4,767
所得税	434	563	608	620
净利润	3,197	3,765	4,066	4,148
归属于母公司净利润	2,623	3,012	3,212	3,277
EBITDA	4,939	5,019	5,459	5,830

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,831	4,828	3,463	7,678
应收账款及票据	4,859	5,254	5,496	5,659
预付款项	26	29	30	31
存货	664	692	712	732
其他流动资产	385	387	388	390
流动资产合计	11,765	11,189	10,089	14,490
长期股权投资	9,343	9,915	10,487	11,059
固定资产	25,663	27,549	31,867	34,747
无形资产	569	538	508	477
非流动资产合计	38,924	42,362	48,231	51,663
资产合计	50,690	53,551	58,320	66,153
短期借款	1,611	2,643	3,428	7,327
应付账款及票据	2,202	2,218	2,282	2,346
其他流动负债	3,761	3,793	3,811	3,825
流动负债合计	7,573	8,654	9,521	13,499
长期借款	14,208	15,208	16,208	17,208
其他长期负债	955	955	955	955
非流动负债合计	15,164	16,164	17,164	18,164
负债合计	22,737	24,818	26,684	31,662
股本	4,782	2,586	2,586	2,586
少数股东权益	6,031	6,784	7,638	8,509
股东权益合计	27,953	28,733	31,636	34,491
负债和股东权益合计	50,690	53,551	58,320	66,153

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.63	7.77	4.61	2.95
EBIT 增长率	0.62	20.62	10.15	3.30
净利润增长率	1.11	14.80	6.65	2.01
盈利能力 (%)				
毛利率	23.84	26.96	28.19	28.27
净利润率	21.76	23.77	24.54	24.32
总资产收益率 ROA	5.18	5.62	5.51	4.95
净资产收益率 ROE	11.97	13.72	13.39	12.61
偿债能力				
流动比率	1.55	1.29	1.06	1.07
速动比率	1.46	1.21	0.98	1.02
现金比率	0.77	0.56	0.36	0.57
资产负债率 (%)	44.86	46.34	45.75	47.86
经营效率				
应收账款周转天数	119.56	120.00	120.00	120.00
存货周转天数	21.66	22.00	22.00	22.00
总资产周转率	0.29	0.30	0.28	0.26
每股指标 (元)				
每股收益	1.01	1.16	1.24	1.27
每股净资产	8.48	8.49	9.28	10.05
每股经营现金流	1.79	1.63	1.86	2.03
每股股利	0.31	0.34	0.36	0.38
估值分析				
PE	10	8	8	8
PB	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.82	8.30	8.21	7.80
股息收益率 (%)	3.16	3.47	3.67	3.88

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,197	3,765	4,066	4,148
折旧和摊销	1,893	1,345	1,413	1,650
营运资金变动	66	-389	-194	-116
经营活动现金流	4,625	4,209	4,800	5,243
资本开支	-2,068	-4,248	-6,748	-4,548
投资	-319	-582	-582	-582
投资活动现金流	-1,574	-3,539	-5,995	-3,731
股权募资	819	-2,196	0	0
债务募资	-230	2,032	1,785	4,899
筹资活动现金流	-1,194	-1,673	-170	2,704
现金净流量	1,858	-1,003	-1,365	4,216

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026