

研究所  
 证券分析师： 杨阳 S0350521120005  
 yangy08@ghzq.com.cn  
 联系人： 钟琪 S0350122020016  
 zhongq@ghzq.com.cn

## 火电业绩转盈，海风业务进入收获期

### ——福能股份（600483）2022 年年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

|        | 2023/04/17 |      |       |
|--------|------------|------|-------|
| 表现     | 1M         | 3M   | 12M   |
| 福能股份   | -3.1%      | 8.9% | 21.8% |
| 沪深 300 | 4.8%       | 0.3% | -0.9% |

#### 市场数据

|             | 2023/04/17  |
|-------------|-------------|
| 当前价格(元)     | 13.27       |
| 52 周价格区间(元) | 10.10-14.56 |
| 总市值(百万)     | 25,937.13   |
| 流通市值(百万)    | 23,169.79   |
| 总股本(万股)     | 195,456.92  |
| 流通股本(万股)    | 174,602.82  |
| 日均成交额(百万)   | 257.39      |
| 近一月换手(%)    | 0.71        |

《——福能股份（600483）2022H1 业绩点评报告： 新能源业务业绩大增， 气电替代电量兑现滞后影响收入（买入）\*电力\*杨阳》——2022-08-26

《——福能股份（600483）业绩点评： 海风+气电业务+投资收益形成业绩有力支撑，火电业绩有望改善（买入）\*电力\*杨阳》——2022-04-26

#### 事件：

福能股份发布 2022 年年报：2022 年公司实现收入 143.2 亿元，同比增长 17.8%，实现归母净利润 25.9 亿元，同比增长 90.8%；2022Q4 实现收入 51.3 亿元，同比增长 63.7%，实现归母净利润 9.8 亿元，同比增长 210.2%。

#### 投资要点：

- **火电业绩转盈，国能石狮提供有力支撑。**2022 年公司归母净利润同比+90.8%，主要是因为火电业绩环比大幅改善，以及新能源业绩大增。火电控股子公司方面，2022 年鸿山热电/福能贵电实现净利润 5.5/0.03 亿元（2021 年为-0.9/-1.5 亿元），扭亏为盈。一是因为供电供热价格同比上升，2022 年福建/贵州煤电上网电价分别同比+19.7%/20.5%；二是公司 2022 年煤电发电量同比+6.7%；三是 2022 年国能石狮（鸿山热电参股 49%）贡献投资收益 4.5 亿元，同比 2021 年的 0.8 亿元大幅提升，彰显了较强的盈利能力。
- **海风业务进入收获期，新能源业绩同比+48%。**根据我们测算，2022 年公司新能源业务实现归母净利润 16.1 亿元（不考虑投资收益），同比+48%。其中，福能新能源实现归母净利润 12.6 亿元，同比+16.0%，主要受益于 2021 年 7 月平海湾 F 区和石城海风项目并网（合计 40 万千瓦）；福能海峡（福能股份持股 51%）实现归母净利润 3.5 亿元，主要受益于 2021Q4 长乐外海海上风电场 C 区 49.6 万千瓦项目并网（来源于福州市工信局）。参股公司方面，2022 年海峡发电实现投资收益 5.4 亿元，同比+204%，进一步贡献业绩弹性。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 29.7/32.3/33.8 亿元，对应 PE 分别为 9X/8X/8X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**电价大幅下降；煤炭价格大幅上涨；用电需求下滑；政策变动风险；装机不及预期；行业竞争加剧；气价大幅下降。

| 预测指标        | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)  | 14318 | 14479 | 14521 | 14582 |
| 增长率 (%)     | 18.8  | 1.1   | 0.3   | 0.4   |
| 归母净利润 (百万元) | 2593  | 2973  | 3232  | 3381  |
| 增长率 (%)     | 90.8  | 14.6  | 8.7   | 4.6   |
| 摊薄每股收益 (元)  | 1.33  | 1.52  | 1.65  | 1.73  |
| ROE (%)     | 13    | 13    | 12    | 11    |
| P/E         | 9.98  | 8.73  | 8.02  | 7.67  |
| P/B         | 1.30  | 1.13  | 0.99  | 0.88  |
| P/S         | 1.81  | 1.79  | 1.79  | 1.78  |
| EV/EBITDA   | 8.84  | 6.75  | 5.66  | 4.49  |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：福能股份盈利预测表

| 证券代码:              | 600483       |              |              |              | 股价:                | 13.27        | 投资评级:        | 买入           |              | 日期: | 2023/04/17 |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----|------------|
| 财务指标               | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        | 每股指标与估值            | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |     |            |
| <b>盈利能力</b>        |              |              |              |              | <b>每股指标</b>        |              |              |              |              |     |            |
| ROE                | 13%          | 13%          | 12%          | 11%          | EPS                | 1.33         | 1.52         | 1.65         | 1.73         |     |            |
| 毛利率                | 24%          | 26%          | 27%          | 28%          | BVPS               | 10.22        | 11.74        | 13.40        | 15.13        |     |            |
| 期间费率               | 6%           | 6%           | 6%           | 6%           | <b>估值</b>          |              |              |              |              |     |            |
| 销售净利率              | 18%          | 21%          | 22%          | 23%          | P/E                | 9.98         | 8.73         | 8.02         | 7.67         |     |            |
| <b>成长能力</b>        |              |              |              |              | P/B                | 1.30         | 1.13         | 0.99         | 0.88         |     |            |
| 收入增长率              | 18%          | 1%           | 0%           | 0%           | P/S                | 1.81         | 1.79         | 1.79         | 1.78         |     |            |
| 利润增长率              | 91%          | 15%          | 9%           | 5%           |                    |              |              |              |              |     |            |
| <b>营运能力</b>        |              |              |              |              | <b>利润表 (百万元)</b>   | <b>2022A</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> |     |            |
| 总资产周转率             | 0.30         | 0.28         | 0.26         | 0.24         | 营业收入               | 14318        | 14479        | 14521        | 14582        |     |            |
| 应收账款周转率            | 3.12         | 3.65         | 3.46         | 3.52         | 营业成本               | 10891        | 10662        | 10578        | 10441        |     |            |
| 存货周转率              | 20.59        | 24.59        | 24.42        | 25.15        | 营业税金及附加            | 83           | 96           | 90           | 90           |     |            |
| <b>偿债能力</b>        |              |              |              |              | 销售费用               | 23           | 32           | 28           | 30           |     |            |
| 资产负债率              | 49%          | 44%          | 42%          | 40%          | 管理费用               | 258          | 272          | 267          | 271          |     |            |
| 流动比                | 1.14         | 2.07         | 3.06         | 4.13         | 财务费用               | 630          | 620          | 569          | 549          |     |            |
| 速动比                | 1.05         | 1.95         | 2.94         | 4.02         | 其他费用/(-收入)         | 108          | 97           | 103          | 101          |     |            |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2022A</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | 营业利润               | 3614         | 4424         | 4811         | 5033         |     |            |
| 现金及现金等价物           | 3972         | 7464         | 13459        | 19852        | 营业外净收支             | 10           | 3            | 3            | 3            |     |            |
| 应收款项               | 4616         | 3994         | 4231         | 4173         | 利润总额               | 3623         | 4427         | 4814         | 5036         |     |            |
| 存货净额               | 696          | 589          | 595          | 580          | 所得税费用              | 341          | 664          | 722          | 755          |     |            |
| 其他流动资产             | 520          | 615          | 582          | 591          | 净利润                | 3283         | 3763         | 4092         | 4281         |     |            |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>9804</b>  | <b>12661</b> | <b>18866</b> | <b>25196</b> | 少数股东损益             | 689          | 790          | 859          | 899          |     |            |
| 固定资产               | 27499        | 26765        | 25559        | 24311        | 归属于母公司净利润          | 2593         | 2973         | 3232         | 3381         |     |            |
| 在建工程               | 351          | 551          | 701          | 851          | <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2022A</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> |     |            |
| 无形资产及其他            | 2104         | 2086         | 2067         | 2048         | 经营活动现金流            | 3277         | 5156         | 4777         | 5208         |     |            |
| 长期股权投资             | 8769         | 8769         | 8769         | 8769         | 净利润                | 2593         | 2973         | 3232         | 3381         |     |            |
| <b>资产总计</b>        | <b>48527</b> | <b>50831</b> | <b>55962</b> | <b>61174</b> | 少数股东权益             | 689          | 790          | 859          | 899          |     |            |
| 短期借款               | 2174         | 0            | 0            | 0            | 折旧摊销               | 1604         | 2053         | 2075         | 2117         |     |            |
| 应付款项               | 3666         | 3358         | 3408         | 3339         | 公允价值变动             | 0            | 0            | 0            | 0            |     |            |
| 预收帐款               | 0            | 0            | 0            | 0            | 营运资金变动             | -1119        | 297          | -226         | -62          |     |            |
| 其他流动负债             | 2743         | 2767         | 2756         | 2757         | 投资活动现金流            | -1621        | 186          | 892          | 900          |     |            |
| <b>流动负债合计</b>      | <b>8584</b>  | <b>6125</b>  | <b>6164</b>  | <b>6096</b>  | 资本支出               | -1812        | -1492        | -992         | -992         |     |            |
| 长期借款及应付债券          | 14529        | 15529        | 16529        | 17529        | 长期投资               | -203         | 0            | 0            | 0            |     |            |
| 其他长期负债             | 889          | 889          | 889          | 889          | 其他                 | 393          | 1678         | 1884         | 1892         |     |            |
| <b>长期负债合计</b>      | <b>15418</b> | <b>16418</b> | <b>17418</b> | <b>18418</b> | 筹资活动现金流            | -602         | -1851        | 327          | 285          |     |            |
| <b>负债合计</b>        | <b>24002</b> | <b>22544</b> | <b>23583</b> | <b>24514</b> | 债务融资               | 604          | -1174        | 1000         | 1000         |     |            |
| 股本                 | 4195         | 4195         | 4195         | 4195         | 权益融资               | 186          | 0            | 0            | 0            |     |            |
| 股东权益               | 24525        | 28287        | 32379        | 36660        | 其它                 | -1391        | -677         | -673         | -715         |     |            |
| <b>负债和股东权益总计</b>   | <b>48527</b> | <b>50831</b> | <b>55962</b> | <b>61174</b> | 现金净增加额             | 1055         | 3492         | 5995         | 6393         |     |            |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【公共事业小组介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2,2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

罗琨，香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。

钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。

许紫荆，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员。

## 【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。