点评报告

行业公司研究—电力行业—

证券研究报告

福能股份(600483)

报告日期：2019 年 4 月 16 日

# 风电有序投产，燃气发电替代指标落地

：郑丹丹　　执业证书编号：S1230515060001
：021-80108040
：zhengdandan@stocke.com.cn

## 报告导读

近日，公司旗下南安洋坪、永春外山合计 40MW 陆上风电项目建成投产，LNG 发电替代指标落地，主营业务持续复苏。

## 投资要点

### ❑ 风电项目有序投产，海上风电值得期待

2019 年 4 月初，公司旗下南安洋坪、永春外山合计 40MW 陆上风电项目建成投产，两项目合计总投资约 3.7 亿元，有望为公司新增发电量 0.9 亿度，新增发电收入约 0.47 亿元，根据我们此前模型推测，两项目有望为公司新增净利润约 0.2 亿元以上。此外，公司莆田潘宅 85MW 陆上风电项目有序建设，海上风电项目中平海湾 F 区 200MW 和石城 200MW 项目均已开工，有望部分年内投产，长乐外海 C 区 498MW 海上风电项目已经核准，有望后续为公司贡献新的利润增量。考虑公司海上风电核准规模已超过公司体内陆上风电规模，海上风电业务的发展值得期待。

### ❑ LNG 发电替代指标落地，燃气发电盈利将进一步回归合理

近期公司收到福建省工业和信息化厅与福建省发展和改革委员会联合下发的《关于 2019 年 LNG 发电指标转让替代工作有关事项的通知》，该通知对晋江气电 2019 年替代规模、替代电价均进行相应确定，且执行时间为 2019 年 4-12 月，根据公司公告晋江气电 2019 年度可确认转让替代电量毛利约 6.09 亿元，预计比 2018 年增加约 0.43 亿元，燃气发电业务进一步回归合理。

### ❑ 维持“买入”评级

我们预计，公司在 2018~2020 年将实现 11.51 亿元、13.81 亿元、15.85 亿元净利润，当前股本下 EPS 0.74 元、0.89 元、1.02 元，对应 11.7 倍、9.8 倍、8.5 倍 P/E。维持“买入”评级。

### ❑ 风险提示：

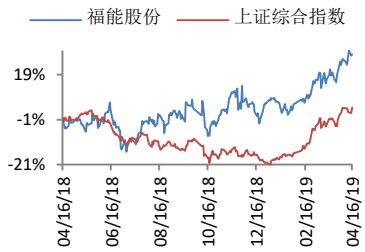
煤价下行或不及预期、电站单位造价或高于预期、利用小时数或进一步波动。

### 财务摘要

| （百万元） | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|
| 主营收入 | 6799.49 | 9253.26 | 9497.43 | 10072.58 |
| (+/-) | | 36.09% | 2.64% | 6.06% |
| 净利润 | 843.53 | 1151.21 | 1381.65 | 1585.49 |
| (+/-) | | 36.47% | 20.02% | 14.75% |
| 每股收益（元） | 0.54 | 0.74 | 0.89 | 1.02 |
| P/E | 19.01 | 13.86 | 11.53 | 10.06 |

| 评级 | 买入 |
|---|---|
| 上次评级 | 买入 |
| 当前价格 | ￥10.26 |

| 单季度业绩 | 元/股 |
|---|---|
| 3Q/2018 | 0.24 |
| 2Q/2018 | 0.12 |
| 1Q/2018 | 0.12 |
| 4Q/2017 | 0.24 |




### 公司简介

公司是福建省能源集团旗下电力运营平台，主营风力发电、热电联产、天然气发电等电力业务。

### 相关报告

1《20190109 浙商证券 福能股份（600483）火电发电量水平创新高，风电利用水平有所波动》2019.01.09
2《长乐外海 C 区项目获核准，海上风电航母继续前行》2019.01.03
3《拟受让宁德核电股权，积极兑现上市承诺》2018.12.24
4《转债获核准，助力海上风电再加速》2018.11.29
5《火电业务改善，带动业绩高增长》2018.10.25

报告撰写人：郑丹丹
数据支持人：高志鹏

# 表附录：三大报表预测值

| 资产负债表 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 单位：百万元 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| **流动资产** | 4621.59 | 6632.40 | 7833.70 | 9537.73 |
| 现金 | 2427.55 | 3816.20 | 4774.53 | 6406.73 |
| 交易性金融资产 | 0.02 | 0.01 | 0.01 | 0.01 |
| 应收账项 | 1403.08 | 1614.09 | 1695.63 | 1935.53 |
| 其它应收款 | 29.91 | 94.42 | 124.33 | 92.98 |
| 预付账款 | 209.66 | 190.78 | 211.69 | 228.16 |
| 存货 | 364.56 | 487.07 | 483.03 | 487.28 |
| 其他 | 186.80 | 429.84 | 544.49 | 387.04 |
| **非流动资产** | 15143.39 | 13803.76 | 13833.37 | 13931.60 |
| 金额资产类 | 124.51 | 151.36 | 144.35 | 140.07 |
| 长期投资 | 1338.61 | 544.94 | 704.32 | 862.62 |
| 固定资产 | 10433.03 | 10330.13 | 10209.18 | 10025.76 |
| 无形资产 | 360.25 | 386.36 | 421.70 | 459.81 |
| 在建工程 | 1024.15 | 1021.94 | 919.58 | 887.99 |
| 其他 | 1862.84 | 1369.03 | 1434.23 | 1555.34 |
| **资产总计** | 19764.98 | 20436.16 | 21667.07 | 23469.33 |
| **流动负债** | 2725.02 | 2511.98 | 2500.93 | 2728.60 |
| 短期借款 | 800.00 | 330.00 | 376.67 | 502.22 |
| 应付款项 | 909.89 | 1216.51 | 1148.42 | 1200.34 |
| 预收账款 | 31.30 | 34.02 | 34.09 | 39.85 |
| 其他 | 983.83 | 931.45 | 941.76 | 986.18 |
| **非流动负债** | 5925.14 | 5932.91 | 5932.82 | 5930.29 |
| 长期借款 | 5843.95 | 5843.95 | 5843.95 | 5843.95 |
| 其他 | 81.19 | 88.97 | 88.87 | 86.34 |
| **负债合计** | 8650.16 | 8444.89 | 8433.75 | 8658.89 |
| 少数股东权益 | 603.41 | 639.02 | 809.78 | 1111.78 |
| 归属母公司股东权益 | 10511.41 | 11352.25 | 12423.54 | 13698.66 |
| **负债和股东权益** | 19764.98 | 20436.16 | 21667.07 | 23469.33 |

| 现金流量表 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 单位：百万元 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| **经营活动现金流** | 1699.72 | 2389.91 | 2133.58 | 2748.13 |
| 净利润 | 849.28 | 1186.81 | 1552.42 | 1887.49 |
| 折旧摊销 | 750.78 | 679.36 | 714.06 | 748.21 |
| 财务费用 | 254.21 | 451.94 | 473.86 | 468.90 |
| 投资损失 | -97.09 | -212.05 | -211.35 | -233.56 |
| 营运资金变动 | 816.93 | -73.51 | -298.79 | 36.88 |
| 其它 | -874.39 | 357.35 | -96.61 | -159.78 |
| **投资活动现金流** | -2108.76 | 374.64 | -466.71 | -490.75 |
| 资本支出 | -403.04 | -560.37 | -481.35 | -523.60 |
| 长期投资 | -1066.26 | 759.66 | -151.02 | -152.54 |
| 其他 | -639.45 | 175.35 | 165.66 | 185.39 |
| **筹资活动现金流** | 490.15 | -1375.90 | -708.55 | -625.18 |
| 短期借款 | 800.00 | -470.00 | 46.67 | 125.56 |
| 长期借款 | 86.28 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -396.13 | -905.90 | -755.21 | -750.74 |
| **现金净增加额** | 81.11 | 1388.65 | 958.33 | 1632.20 |

| 利润表 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 单位：百万元 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| **营业收入** | 6799.49 | 9253.26 | 9497.43 | 10072.58 |
| 营业成本 | 5396.61 | 7236.80 | 7010.62 | 7174.35 |
| 营业税金及附加 | 53.05 | 73.36 | 78.19 | 80.46 |
| 营业费用 | 37.05 | 48.51 | 50.21 | 53.65 |
| 管理费用 | 146.65 | 199.58 | 204.84 | 217.25 |
| 财务费用 | 254.21 | 451.94 | 473.86 | 468.90 |
| 资产减值损失 | 10.17 | 21.90 | 18.34 | 21.65 |
| 公允价值变动收益 | 46.23 | 48.23 | 50.36 | 54.23 |
| 投资净收益 | 97.09 | 212.05 | 211.35 | 233.56 |
| **营业利润** | 1045.06 | 1481.46 | 1923.08 | 2344.12 |
| 营业外收入 | 5.43 | 6.57 | 7.58 | 8.56 |
| 营业外支出 | 6.83 | 9.37 | 9.82 | 9.17 |
| **利润总额** | 1043.65 | 1478.66 | 1920.84 | 2343.51 |
| 所得税 | 194.37 | 291.85 | 368.43 | 456.02 |
| **净利润** | 849.28 | 1186.81 | 1552.42 | 1887.49 |
| 少数股东损益 | 5.75 | 35.60 | 170.77 | 302.00 |
| **归属母公司净利润** | 843.53 | 1151.21 | 1381.65 | 1585.49 |
| EBITDA | 2092.36 | 2605.35 | 3101.93 | 3554.48 |
| EPS（元） | 0.54 | 0.74 | 0.89 | 1.02 |

| 主要财务比率 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入 | 6.88% | 36.09% | 2.64% | 6.06% |
| 营业利润 | -21.75% | 41.76% | 29.81% | 21.89% |
| 归属母公司净利润 | -16.86% | 36.47% | 20.02% | 14.75% |
| **获利能力** | | | | |
| 毛利率 | 20.63% | 21.79% | 26.18% | 28.77% |
| 净利率 | 12.49% | 12.83% | 16.35% | 18.74% |
| ROE | 9.24% | 13.25% | 14.32% | 14.65% |
| ROIC | 6.99% | 9.73% | 11.34% | 12.25% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率 | 43.77% | 41.32% | 38.92% | 36.89% |
| 净负债比率 | 84.80% | 80.03% | 80.96% | 80.54% |
| 流动比率 | 1.70 | 2.64 | 3.13 | 3.50 |
| 速动比率 | 1.56 | 2.45 | 2.94 | 3.32 |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.36 | 0.46 | 0.45 | 0.45 |
| 应收帐款周转率 | 6.28 | 7.36 | 7.14 | 6.95 |
| 应付帐款周转率 | 6.64 | 7.04 | 6.13 | 6.32 |
| **每股指标(元)** | | | | |
| 每股收益 | 0.54 | 0.74 | 0.89 | 1.02 |
| 每股经营现金 | 1.10 | 1.54 | 1.37 | 1.77 |
| 每股净资产 | 5.33 | 5.87 | 6.56 | 7.38 |
| **估值比率** | | | | |
| P/E | 19.01 | 13.86 | 11.53 | 10.06 |
| P/B | 1.92 | 1.75 | 1.57 | 1.39 |
| EV/EBITDA | 9.73 | 7.74 | 6.23 | 5.04 |

资料来源：iWind、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1、买入 ：相对于沪深 300 指数表现 +20%以上;
2、增持 ：相对于沪深 300 指数表现 +10%～+20%;
3、中性 ：相对于沪深 300 指数表现-10%～+10%;
4、减持 ：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1、看好 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上;
2、中性 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%～+10%;
3、看淡 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。
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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层
邮政编码：200127
电话：(8621)80108518
传真：(8621)80106010
浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn