

福能股份

600483

审慎增持 (维持)

1H20 净利润同比下滑，静待海风项目投产

2020年08月27日

市场数据

市场数据日期	2020-08-26
收盘价(元)	8.19
总股本(百万股)	1760.38
流通股本(百万股)	1551.83
总市值(百万元)	14417.48
流通市值(百万元)	12709.53
净资产(百万元)	14167.03
总资产(百万元)	31018.6
每股净资产	8.05

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9945	9824	10824	11208
同比增长	6.3%	-1.2%	10.2%	3.5%
净利润(百万元)	1244	1495	1664	1828
同比增长	18.4%	20.2%	11.3%	9.9%
毛利率	20.9%	24.8%	25.5%	26.6%
净利率	12.5%	15.2%	15.4%	16.3%
净资产收益率(%)	9.8%	10.9%	11.2%	11.2%
每股收益(元)	0.80	0.96	1.07	1.18

相关报告

《【兴证环保公用】福能股份 2019 年年报点评：公司经营稳健，半数海风机组纳入投产计划》2020-04-23

《【兴业环保公用】福能股份 2019 年经营数据点评：风电单季同比大增，六枝电厂表现超预期》2020-01-10

《【兴业环保公用】福能股份点评：宁德核电方案获批，长乐风机中标价超预期》2019-11-29

分析师：

蔡屹

caiyi@xyzq.com.cn

S0190518030002

研究助理：

王锶

wangkun89@xyzq.com.cn

投资要点

事件：福能股份发布 2020 半年度报告。1H20 公司实现营业收入 36.6 亿元（同比-17.7%），2Q20 实现营业收入 20.3 亿元（同比-23.1%）；1H20 实现归母净利润 3.81 亿元（同比-22.9%），2Q20 实现归母净利润 2.7 亿元（同比-4.4%）。对此我们的评价如下：

上网电量、供热量同比下降：1H20 公司完成上网电量 76.8 亿千瓦时（同比-9.7%），完成供热量 236.5 万吨（同比-19.4%）。其中：鸿山热电完成上网电量 28.9 亿千瓦时（同比-8.6%），供热量 180.8 万吨（同比-17.1%）。龙安热电完成上网电量 0.52 亿千瓦时（同比-42.2%），供热量 48.3 万吨（同比-36.0%）。福能新能源的陆上风电和光伏分别完成上网电量 9.48 亿千瓦时（同比+11.5%）和 0.21 亿千瓦时（同比+5%）。晋江气电天然气完成上网电量 11.5 亿千瓦时（同比-4.3%），暂无替代电量执行。

新增装机陆续投产：截至 2020 年 6 月底，公司控股运营总装机规模 511.70 万千瓦，较 2019 年末新增 14 万千瓦。其中：风电新增 8 万千瓦；热电联产机组新增 6 万千瓦。

投资收益小幅下降：公司上半年净利润下滑的另一个因素是投资净收益减少，1H20 公司投资净收益 0.97 亿（去年同期为 1.46 亿），同比下降 33.6%。比照现金流量表，取得投资收益现金 17.51 万元，大幅低于去年同期 1161 万元。据此，我们判断公司部分参股公司的投资收益未在上半年确认，存在递延支付的可能。

投资建议：煤价中长期维度进入下行通道，公司火电板块成本端将持续受益。与此同时，公司在建工程进入密集投产阶段，未来盈利能力和盈利结构均有望改善。据此，我们调整了盈利预测，预计公司 20-22 年归母净利润为 15.0/16.6/18.3 亿元，对应 EPS 为 0.96/1.07/1.18 元，对应 2020 年 8 月 26 日收盘价 PE 为 8.5/7.6/7.0 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：煤价上涨，风电项目投产不达预期，气电政策调整，小非解禁等

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	7426	7664	8307	9734
货币资金	4758	4980	5384	6722
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1696	1682	1851	1917
其他应收款	21	20	22	23
存货	414	436	459	474
非流动资产	20507	22643	25041	24075
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	2181	2181	2181	2181
投资性房地产	4	4	4	4
固定资产	14524	16403	18356	18758
在建工程	1745	2672	2884	1442
油气资产	0	0	0	0
无形资产	372	379	385	389
资产总计	27932	30307	33347	33808
流动负债	3372	4268	5898	4685
短期借款	250	980	1941	363
应付票据	37	35	38	39
应付账款	882	1329	1614	1728
其他	2202	1925	2306	2555
非流动负债	10004	10371	10458	10636
长期借款	7438	7805	7884	8058
其他	2566	2566	2575	2577
负债合计	13376	14639	16357	15320
股本	3793	4210	4210	4210
资本公积	3205	2997	2997	2997
未分配利润	4528	7836	8916	10150
少数股东权益	1895	1985	2086	2197
股东权益合计	14556	15668	16991	18488
负债及权益合计	27932	30307	33347	33808

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1244	1495	1664	1828
折旧和摊销	1029	807	946	1054
资产减值准备	98	-89	-92	-91
无形资产摊销	14	14	14	14
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	502	487	557	555
投资损失	-249	-244	-248	-253
少数股东损益	76	91	101	111
营运资金的变动	129	650	255	327
经营活动产生现金流量	2710	3969	3063	3559
投资活动产生现金流量	-2452	-3376	-2868	236
融资活动产生现金流量	-753	-371	209	-2456
现金净变动	-496	222	404	1339
现金的期初余额	5254	4758	4980	5384
现金的期末余额	4758	4980	5384	6722

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	9945	9824	10824	11208
营业成本	7872	7386	8068	8231
营业税金及附加	73	75	82	85
销售费用	46	49	53	55
管理费用	207	201	221	230
财务费用	427	487	557	555
资产减值损失	-98	-89	-92	-91
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	249	244	248	253
营业利润	1639	1959	2183	2398
营业外收入	7	10	10	10
营业外支出	7	9	9	9
利润总额	1639	1960	2184	2399
所得税	320	374	420	460
净利润	1320	1586	1765	1939
少数股东损益	76	91	101	111
归属母公司净利润	1244	1495	1664	1828
EPS(元)	0.80	0.96	1.07	1.18

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	6.3%	-1.2%	10.2%	3.5%
营业利润增长率	24.2%	19.5%	11.5%	9.8%
净利润增长率	18.4%	20.2%	11.3%	9.9%
盈利能力				
毛利率	20.9%	24.8%	25.5%	26.6%
净利率	12.5%	15.2%	15.4%	16.3%
ROE	9.8%	10.9%	11.2%	11.2%

偿债能力

资产负债率	47.9%	48.3%	49.0%	45.3%
流动比率	2.20	1.80	1.41	2.08
速动比率	2.08	1.69	1.33	1.97

营运能力

资产周转率	36.1%	0.34	0.34	0.33
应收帐款周转率	595.9%	577.4%	608.1%	590.4%

每股资料(元)

每股收益	0.80	0.96	1.07	1.18
每股经营现金	1.29	1.89	1.45	1.69
每股净资产	6.02	6.50	7.08	7.74

估值比率(倍)

PE	10.2	8.5	7.6	7.0
PB	1.36	1.26	1.16	1.06

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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,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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn