

福能股份

600483

审慎增持 (维持)

热电用量显著增长，风电同比略有下滑

2019年07月18日

市场数据

市场数据日期	2019-07-17
收盘价(元)	8.07
总股本(百万股)	1551.83
流通股本(百万股)	1551.83
总市值(百万元)	12523.27
流通市值(百万元)	12523.27
净资产(百万元)	11963.77
总资产(百万元)	27225.17
每股净资产	7.71

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	9354	9612	10738	11395
同比增长	37.6%	2.8%	11.7%	6.1%
净利润(百万元)	1050	1281	1537	1702
同比增长	24.5%	22.0%	19.9%	10.8%
毛利率	19.6%	23.2%	25.1%	26.4%
净利率	11.2%	13.3%	14.3%	14.9%
净资产收益率(%)	8.9%	9.8%	11.1%	11.5%
净资产收益率	0.09	0.10	0.11	0.12
每股收益(元)	0.68	0.83	0.99	1.10

相关报告

《【兴业环保公用】福能股份：短期风电量略有波动，中长期在建风电装机充足》2019-04-29

《【兴业环保公用】福能股份年报点评：业绩增长25%，关注海上风电建设进度》2019-04-20

《【兴业环保公用】福能股份点评：省内火电利用小时超预期，风电装机稳步增长》2019-01-09

分析师：

蔡屹

caiyi@xyzq.com.cn

S0190518030002

汪洋

wang-yang@xyzq.com.cn

S0190512070002

研究助理：

王锬

wangkun89@xyzq.com.cn

苗蒙

miaomeng@xyzq.com.cn

投资要点

事件：公司公告2019年半年度经营数据，上半年完成发电量89.77亿千瓦时，同比增长2.53%；完成上网电量85.06亿千瓦时，同比增加2.24%。公司第二季度完成发电量47.61亿千瓦时，同比下降0.65%；完成上网电量45.15亿千瓦时，同比下降0.72%。对此我们点评如下：

热电用量显著增长，风电同比略有下滑：上半年，鸿山热电/龙安热电供热量同比实现两位数增长。鸿山热电上半年完成上网电量31.67亿千瓦时，同比增长6.42%；供热量完成218.02万吨，同比增长26.87%。龙安热电上半年完成上网电量0.9亿千瓦时，同比增长23.29%；供热量完成75.49万吨，同比增长10.71%。公司风电板块完成上网电量8.32亿千瓦时，同比下降2.35%；其中4-6月完成上网电量3.4亿千瓦时，同比上升6.58%。

煤电/光伏上网电量稳健增长，晋江气电略有下滑：2019年上半年，六枝电厂完成上网电量31.47亿千瓦时，同比增长5.07%；光伏分部完成上网电量0.2亿千瓦时，同比增长17.65%；晋江气电完成上网电量11.8亿千瓦时，同比下降11.68%，完成替代电量9.61亿千瓦时。

立足福建优质风力资源，风电成绩新增长点。福建省风力资源优质，省内风电实现全消纳，同时属于IV类资源区享受最高上网电价，公司风电项目回报同业领先。15年起，公司与三峡集团强强联合，共同开发福建省海上风电资源。截至目前，公司投产风电总装机75.4万千瓦，预计到2020年投产总量126.7万千瓦，其中，海上风电投产40万千瓦，增长空间充足。

补贴政策落地，项目建设进度更加确定。5月24日，国家发改委发布《关于完善风电上网电价政策的通知》，明确了海上风电补贴政策，即2018年底前已核准、2021年底前全部机组完成并网的项目执行核准时的上网电价；2022年后全部机组完成并网的，执行并网年份的指导价。我们认为，补贴政策的落地，将加快各海上风电运营商的抢装进度，相关项目建设进度将更加确定。

投资建议：海上风电补贴政策落地，公司未来增长空间充足。1) 风电：优质风力资源支撑项目高回报，未来风电装机高成长成为业绩增长核心。预计19-21年贡献利润5.0/8.6/9.9亿元。2) 煤电：煤价进入下行通道，项目盈利修复，下游用热需求旺盛。预计19-21年贡献利润6.2/6.4/6.7亿元。综上所述，在不考虑集团资产注入的情况下，我们上调公司的盈利预测，预计公司19-21年归母净利润为12.8/15.4/17.0亿元，对应EPS为0.83/0.99/1.10，对应7月17日收盘价PE为9.8/8.2/7.4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

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
流动资产	8160	9764	8932	12810	
货币资金	5275	6721	5140	8600	
交易性金融资产	0	0	0	0	
应收账款	1614	1799	2437	2810	
其他应收款	14	15	17	18	
存货	540	520	570	593	
非流动资产	19047	20463	24319	23400	
可供出售金融资产	638	638	638	638	
长期股权投资	1694	1694	1694	1694	
投资性房地产	5	5	5	5	
固定资产	13716	14730	17147	17805	
在建工程	1686	1743	3271	1636	
油气资产	0	0	0	0	
无形资产	379	404	427	450	
资产总计	27207	30227	33251	36211	
流动负债	3598	3893	4439	4822	
短期借款	550	675	726	644	
应付票据	0	0	0	0	
应付账款	1243	1329	1609	1761	
其他	1806	1888	2104	2417	
非流动负债	10388	11794	13447	15028	
长期借款	7934	9356	11001	12571	
其他	2454	2438	2446	2457	
负债合计	13986	15687	17886	19850	
股本	3793	3793	3793	3793	
资本公积	3205	3205	3205	3205	
未分配利润	3726	5442	6130	6973	
少数股东权益	1476	1515	1562	1613	
股东权益合计	13221	14541	15365	16360	
负债及权益合计	27207	30227	33251	36211	
	1806	1888	2104	2417	
现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
净利润	1050	1281	1537	1702	
折旧和摊销	964	743	868	991	
资产减值准备	70	50	57	55	
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	441	487	593	684	
投资损失	-222	-244	-248	-253	
少数股东损益	32	39	47	52	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
营业收入	9354	9612	10738	11395	
营业成本	7521	7386	8044	8387	
营业税金及附加	75	78	86	92	
销售费用	49	51	57	60	
管理费用	183	192	215	227	
财务费用	407	487	593	684	
资产减值损失	70	50	57	55	
公允价值变动	-0	0	0	0	
投资收益	222	244	248	253	
营业利润	1319	1612	1935	2143	
营业外收入	17	16	14	15	
营业外支出	13	12	12	12	
利润总额	1323	1616	1937	2147	
所得税	241	296	354	393	
净利润	1082	1320	1583	1754	
少数股东损益	32	39	47	52	
归属母公司净利润	1050	1281	1537	1702	
EPS(元)	0.68	0.83	0.99	1.10	

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	37.6%	2.8%	11.7%	6.1%
营业利润增长率	26.3%	22.2%	20.0%	10.8%
净利润增长率	24.5%	22.0%	19.9%	10.8%
盈利能力				
毛利率	19.6%	23.2%	25.1%	26.4%
净利率	11.2%	13.3%	14.3%	14.9%
ROE	8.9%	9.8%	11.1%	11.5%
偿债能力				
资产负债率	51.4%	51.9%	53.8%	54.8%
流动比率	2.27	2.51	2.01	2.66
速动比率	2.12	2.37	1.88	2.53
营运能力				
资产周转率	39.8%	33.5%	33.8%	32.8%
应收帐款周转率	650.8%	556.1%	499.9%	428.5%
每股资料(元)				

营运资金的变动	-172	39	-272	45	每股收益	0.68	0.83	0.99	1.10
经营活动产生现金流量	2141	2020	2650	3203	每股经营现金	0.56	0.53	0.70	0.84
投资活动产生现金流量	-1610	-1594	-4588	216	每股净资产	3.10	3.43	3.64	3.89
融资活动产生现金流量	2297	1020	358	41					
现金净变动	2827	1446	-1580	3460	估值比率(倍)				
现金的期初余额	2427	5275	6721	5140	PE	11.9	9.8	8.2	7.4
现金的期末余额	5254	6721	5140	8600	PB	2.6	2.3	2.2	2.1

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