

## 福能股份

600483

审慎增持 (维持)

宁德核电方案获批，长乐风机中标价超预期

2019年11月29日

## 市场数据

市场数据日期	2019-11-29
收盘价(元)	8.90
总股本(百万股)	1551.83
流通股本(百万股)	1551.83
总市值(百万元)	13811.31
流通市值(百万元)	13811.31
净资产(百万元)	12396.75
总资产(百万元)	27692.93
每股净资产	7.99

## 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	1275	1516	1681
同比增长	24.5%	21.4%	18.9%	10.9%
毛利率	19.6%	23.2%	25.1%	26.4%
净利率	11.2%	13.3%	14.1%	14.8%
净资产收益率	8.9%	10.4%	11.7%	12.1%
每股收益(元)	0.68	0.82	0.98	1.08
每股经营现金流(元)	0.56	0.55	0.70	0.85

## 相关报告

《【兴业环保公用】福能股份2019年三季报点评：上网电量增长提速，海上风电落地可期》2019-10-29

《【兴业环保公用】福能股份2019年中报点评：煤电板块收支两端受益，公司业绩增长21.6%》2019-08-28

《【兴业环保公用】福能股份点评：热用电量显著增长，风电同比略有下滑》2019-07-17

分析师：

蔡屹

caiyi@xyzq.com.cn

S0190518030002

汪洋

wang\_yang@xyzq.com.cn

S0190512070002

研究助理：

王锶

wangkun89@xyzq.com.cn

苗蒙

miaomeng@xyzq.com.cn

## 投资要点

**事件：**1) 11月28日，福能股份发行股份购买宁德核电10%股权事项获得中国证监会上市公司并购重组委2019年第63次工作会议无条件审核通过。2) 据北极星风力发电网，福能海峡发电有限公司长乐外海海上风电项目单机8MW以上海上风电机组中标结果出炉，东方风电以6080元/kW报价预中标。对此我们点评如下：

**收购方案获证监会通过，估值1.2倍PB：**根据方案，福能股份将收购宁德核电10%股权，公司权益装机规模将提高43.56万千瓦，2018年，宁德核电的营业收入102.43亿元（同比+12.3%），销售净利率为21.8%（同比+3.8pct），ROE为16%（同比+2pct）。截至2019年6月30日，宁德核电所有者权益合计127.32亿元，10%股权交易价格15.3亿元，估值为1.2倍PB。（中国核电11月29日收盘时，静态估值为1.57倍PB）。

**长乐项目稳步推进，技术进步推动效率提升、成本下行：**长乐项目业主为福能海峡发电（福能股份直接和间接持股68.15%）。本次C区项目核准总装机容量498MW，拟分批次进行采购。本批次为第一批招标，招标容量80MW，单机容量不小于8MW（根据报道，东方电气投标机型为10MW机组）。首台风电机组交货期为2020年7月，2020年9月完成首批5台风电机组设备交货，剩余设备2021年6月供货。我们预计，随着风机技术的进步，单位装机容量提升有望带动效率提升及成本持续下行（电气基础设施占比20.9%）。

**上网电量同比增长提速，陆上风电表现超预期：**2019年前三季度完成上网电量132.07亿千瓦时，同比增长8.84%，较上半年累计同比增速变化+6.6pct，呈现增长提速的态势。其中，福能新能源的陆上风电实现上网电量12.73亿千瓦时（同比+11%），三季度单季实现上网电量4.42亿千瓦时（同比+50%，同比变化+43pct）；1-9月，晋江气电的陆上风电实现上网电量0.63亿千瓦时（同比+17%），三季度单季实现上网电量0.19亿千瓦时，（同比+58%，同比变化+14pct）。

**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，预计公司19-21年归母净利润为12.8/15.1/16.8亿元，对应EPS为0.82/0.98/1.08，对应11月29日收盘价PE为10.8/9.1/8.2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

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	8160	9029	8932	12042	<b>营业收入</b>	9354	9612	10738	11395
货币资金	5275	5986	5140	7832	营业成本	7521	7386	8044	8387
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附	75	78	86	92
应收账款	1614	1799	2437	2810	销售费用	49	51	57	60
其他应收款	14	15	17	18	管理费用	183	192	215	227
存货	540	520	570	593	财务费用	407	494	619	710
<b>非流动资产</b>	19047	20463	24319	23400	资产减值损失	70	50	57	55
可供出售金融资产	638	638	638	638	公允价值变动	-0	0	0	0
长期股权投资	1694	1694	1694	1694	投资收益	222	244	248	253
投资性房地产	5	5	5	5	<b>营业利润</b>	1319	1605	1908	2117
固定资产	13716	14730	17147	17805	营业外收入	17	16	14	15
在建工程	1686	1743	3271	1636	营业外支出	13	12	12	12
油气资产	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	1323	1609	1911	2120
无形资产	379	404	427	450	所得税	241	295	349	388
<b>资产总计</b>	27207	29493	33251	35442	净利润	1082	1314	1562	1732
<b>流动负债</b>	3598	3961	5263	4900	少数股东损益	32	39	46	51
短期借款	550	675	1476	644	<b>归属母公司净</b>	1050	1275	1516	1681
应付票据	69	68	74	77	<b>EPS(元)</b>	0.68	0.82	0.98	1.08
应付账款	1173	1329	1609	1761					
其他	1806	1888	2104	2417					
<b>非流动负债</b>	10388	11794	13447	15028	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	7934	9356	11001	12571	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
其他	2454	2438	2446	2457	<b>成长性</b>				
<b>负债合计</b>	13986	15754	18709	19927	营业收入增长	37.6%	2.8%	11.7%	6.1%
股本	3793	3793	3793	3793	营业利润增长	26.3%	21.7%	18.9%	10.9%
资本公积	3205	3205	3205	3205	净利润增长率	24.5%	21.4%	18.9%	10.9%
未分配利润	3726	4640	5309	6132					
少数股东权益	1476	1515	1561	1612	<b>盈利能力</b>				
<b>股东权益合计</b>	13221	13738	14541	15515	毛利率	19.6%	23.2%	25.1%	26.4%
<b>负债及权益合计</b>	27207	29493	33251	35442	净利率	11.2%	13.3%	14.1%	14.8%
	1875	1956	2178	2494	ROE	8.9%	10.4%	11.7%	12.1%
<b>现金流量表</b>									
					<b>偿债能力</b>				
<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	资产负债率	51.4%	53.4%	56.3%	56.2%
净利润	1050	1275	1516	1681	流动比率	2.27	2.28	1.70	2.46
折旧和摊销	964	743	868	991	速动比率	2.12	2.15	1.59	2.33
资产减值准备	70	50	57	55					
无形资产摊销	14	14	14	14	<b>营运能力</b>				
公允价值变动损失	0	0	0	0	资产周转率	39.8%	33.9%	34.2%	33.2%
财务费用	441	494	619	710	应收帐款周转	650.8%	556.1%	499.9%	428.5%
投资损失	-222	-244	-248	-253					
少数股东损益	32	39	46	51	<b>每股资料(元)</b>				
营运资金的变动	-172	107	-266	49	每股收益	0.68	0.82	0.98	1.08
<b>经营活动产生现金</b>	2141	2089	2661	3211	每股经营现金	0.56	0.55	0.70	0.85
<b>投资活动产生现金</b>	-1610	-1594	-4588	216	每股净资产	3.10	3.22	3.42	3.67
<b>融资活动产生现金</b>	2297	217	1081	-735					
现金净变动	2827	711	-846	2692	<b>估值比率(倍)</b>				
现金的期初余额	2427	5275	5986	5140	PE	13.1	10.8	9.1	8.2
现金的期末余额	5254	5986	5140	7832	PB	2.9	2.8	2.6	2.4

## 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