

## 公用事业

2018年11月29日

## 福能股份 (600483)

## ——投资石城海上风电项目并增资海峡发电 海上风电进展如期

报告原因：有信息公布需要点评

## 买入 (维持)

市场数据：2018年11月28日

收盘价(元)	9.14
一年内最高/最低(元)	9.18/6.51
市净率	1.3
息率(分红/股价)	2.19
流通A股市值(百万元)	11501
上证指数/深证成指	2601.74/7757.07

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2018年09月30日

每股净资产(元)	2.88
资产负债率%	49.77
总股本/流通A股(百万)	1552/1258
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

## 证券分析师

刘晓宁 A0230511120002  
liuxn@swsresearch.com  
叶旭晨 A0230515030001  
yexc@swsresearch.com  
王璐 A0230516080007  
wanglu@swsresearch.com

## 研究支持

查浩 A0230117070007  
zhahao@swsresearch.com

## 联系人

查浩  
(8621)23297818×转  
zhahao@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 事件：

- 公司发布公告，控股子公司三川公司拟投资石城海上风电项目（20万千瓦）。
- 公司发布公告，向参股公司海峡发电（持股35%）增资6.95亿元，增值后持股比例不变。

## 投资要点：

- **石城海上风电项目进展如期，公司海上风电发展进入快车道。**石城项目为公司继平海湾F区项目（200MW）后第二个控股海上风电项目，该项目已于2018年10月获得福建省发改委批复。项目装机容量200MW，总投资36.9亿元，建设期3年，计划于2018年底开工。根据公司披露的项目初步可行性研究报告，该项目年等效发电小时数3109小时，年上网电量6.22亿千瓦时，年可实现净利润1.59亿元，按资本金20%计算，资本金税后内部收益率达16.91%。项目实施主体为公司控股子公司三川海上风电，三川海上风电由福能股份、海峡发电（三峡集团二级子公司）、厦门华夏国际电力分别出资51%、39%、10%成立，而公司持有海峡风电35%股权，因此公司合计持有石城项目64.65%股权。
- **增资海峡发电6.95亿元，联手三峡集团开发福建海上风电项目。**海峡发电由公司与三峡集团合资成立（公司持股35%），海峡发电控股建设福清兴化湾海上风电一期项目（7.74万千瓦）、二期项目（28万千瓦）以及漳州六鳌D区项目（40.2万千瓦）。此次公司与三峡集团同比例增资海峡发电合计17亿元，进一步深化双方在福建海上风电领域的合作。福建省属于IV类风区，风力资源较好、无弃风限电，且上网电价处于较高水平，风电项目回报率较优。公司公告9月拟与海峡发电共同投资设立新公司（公司持股51%），负责开发长乐外海海上风电场区B、C区（800MW）项目，后续公司海上风电建设有望进一步加速。
- **可转债项目获得证监会核准批复，拟为4个风电项目募资28.3亿元。**公司可转债发行预案（拟募集资金不超过28.3亿元）已于2018年11月获得证监会核准批复，为公司永春外山、南安洋坪、莆田潘宅和平海湾F区项目解决了资金来源问题，后续建设有望如期展开。综合考虑公司装机核准和投产进度，我们预计公司2020年底在运风电装机有望达154万千瓦，较当前有132%的增长空间。公司项目兼具资源+资金优势，后续规划明确，全力开启风电板块装机高成长。
- **盈利预测预估值：**我们维持公司2018-2020年归母净利润预测分别为10.99、13.19和15.46亿，对应EPS为0.71、0.85和1.0元/股，当前股价对应PE为13、11和9倍。公司为福建省属清洁能源龙头，风电板块成长性较高，维持“买入”评级。

## 财务数据及盈利预测

	2017	18Q1-Q3	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6,799	6,517	8,701	9,228	9,732
同比增长率(%)	6.88	40.48	28.00	6.10	5.50
净利润(百万元)	844	737	1,099	1,319	1,546
同比增长率(%)	-16.86	48.86	30.21	20.00	17.20
每股收益(元/股)	0.54	0.48	0.71	0.85	1.00
毛利率(%)	20.6	18.3	20.3	23.1	24.9
ROE(%)	8.0	6.7	9.5	10.2	10.7
市盈率	17		13	11	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	7,158	6,362	6,799	8,701	9,228	9,732
营业收入同比增长率 (yoy)	23.21%	-11.12%	6.88%	28.00%	6.10%	5.50%
减: 营业成本	5,189	4,571	5,397	6,936	7,097	7,307
毛利率 (%)	27.50%	28.15%	20.63%	20.30%	23.10%	24.90%
减: 营业税金及附加	50	57	53	68	72	76
主营业务利润	1,918	1,734	1,350	1,697	2,059	2,349
主营业务利润率 (%)	26.80%	27.26%	19.85%	19.50%	22.31%	24.14%
减: 销售费用	37	33	37	47	50	53
减: 管理费用	119	120	147	188	199	210
减: 财务费用	337	246	254	265	283	326
经营性利润	1,425	1,334	912	1,197	1,527	1,760
经营性利润同比增长率 (yoy)	41.46%	-6.38%	-31.66%	31.26%	27.57%	15.26%
经营性利润率 (%)	19.91%	20.97%	13.41%	13.76%	16.55%	18.08%
减: 资产减值损失	20	21	10	0	0	0
加: 投资收益及其他	6	22	97	125	144	180
营业利润	1,411	1,336	1,045	1,378	1,742	2,041
加: 营业外净收入	23	16	-1	-1	-1	-1
利润总额	1,434	1,352	1,044	1,376	1,741	2,039
减: 所得税	310	282	194	250	319	372
净利润	1,124	1,070	849	1,126	1,422	1,668
少数股东损益	60	55	6	27	103	122
归属于母公司所有者的净利润	1,063	1,015	844	1,099	1,319	1,546
净利润同比增长率 (yoy)	33.69%	-4.58%	-16.86%	30.21%	20.00%	17.20%
每股收益 (元)	0.85	0.66	0.54	0.71	0.85	1.00
归属母公司所有者净利润率 (%)	14.86%	15.95%	12.41%	22.10%	-	-
ROE	16.09%	10.16%	8.02%	9.50%	10.20%	10.70%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	陈雪红	021-23297530	13917267648	chenxuehong@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。