

煤电贡献业绩增量，风电有望持续成长

福能股份 (600483)

事件

福能股份发布 2018 年年报

福能股份发布 2018 年年报，公司 2018 年实现营业收入 93.54 亿元，同比增长 37.57%；实现归属于上市公司股东的净利润 10.5 亿元，同比增长 24.52%；扣非后归母净利润为 10.37 亿元，同比增长 25.93%；加权平均 ROE 为 9.65%，同比增长 1.44 个百分点。

简评

鸿山热电贡献利润增量，晋江气电受减值影响不及预期

2018 年得益于华润六枝电厂并表以及福建省电力需求回暖，公司完成发电量 181.74 亿千瓦时，同比增长 71.10%，是营收增长的最主要推动力。从公司火电业务来看，2018 年公司煤电、气电的毛利率分别为 17.2%、7.2%，同比分别下滑 2.2 个百分点、回升 2.4 个百分点。煤电业务毛利率下滑主要系盈利能力较差的华润六枝电厂并表所致。得益于上网电量及供热量同比增加，鸿山热电本期实现净利润 4.39 亿元，同比增长 47.22%，为公司业绩增长贡献主要利润增量。晋江气电实现净利润 0.41 亿元，我们判断其不及预期的主要原因为 2 号机组升级改造产生了 0.35 亿的固定资产减值。随着市场煤价中枢进一步回落、华润六枝坑口煤矿逐步复产，公司煤电业务有望进一步贡献业绩弹性。而考虑到替代电量等优惠政策保持稳健，我们判断晋江气电有望维持 1 亿元左右的净利润。

风电装机持续成长，今年将成为公司海上风电开局之年

2018 年公司风电平均利用小时为 2692 小时，同比下降 145 小时，但仍较全国平均水平高出 597 小时。受来风波动的影响，公司风电发电量为 18.64 亿千瓦时，同比微降 1.05%；风电毛利率为 64.5%，同比下滑 3.1 个百分点。福能新能源实现净利润 4.22 亿元，同比下滑 8.31%。2018 年底公司控股陆上风电 71.4 万千瓦，在洋坪和外山投运后公司陆上风电装机规模已达 75.4 万千瓦。考虑到年内顶岩山 4.8 万千瓦及潘宅部分装机投运，我们预期 19 年底公司陆上风电装机有望达到 84.2 万千瓦。公司目前在建海上风电 40 万千瓦（平海湾 F 区及石城），项目进展较为顺利，全年有望投运 15 万千瓦左右，此外还有长乐外海 C 区 49.8 万千瓦的海上风电装机已核准。伴随公司海上风电建设工作的逐步开展，公司风电成长能力将逐步释放。根据我们测算显示，在合理假设下公司陆上风电及海上风电的税后全投资收益率分别为 10.1% 和 9.8%，高于行业内 8% 的平均收益率水平。

维持
买入
万炜, CFA

wanwei@csc.com.cn

021-68821626

执业证书编号: S1440514080001

研究助理: 高兴

gaoping@csc.com.cn

021-68821600

发布日期: 2019 年 04 月 21 日

当前股价: 9.99 元

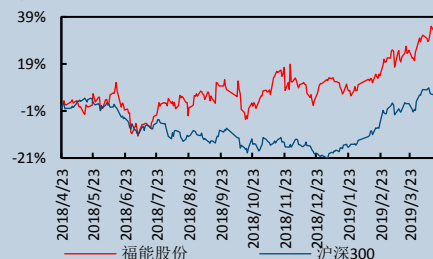
目标价格 6 个月: 12 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	5.16/-2.28	21.68/-8.38	31.06/21.49
12 月最高/最低价 (元)			10.61/6.66
总股本 (万股)			155,182.56
流通 A 股 (万股)			155,182.56
总市值 (亿元)			155.03
流通市值 (亿元)			155.03
近 3 月日均成交量 (万)			668.83
主要股东			
福建省能源集团有限责任公司			62.5%

股价表现



相关研究报告

19.04.02	福能股份(600483):新机组投产叠加替代电量落实,业绩有望持续增长
18.10.26	福能股份(600483):海上风电布局再进一步,替代电量助力业绩增长
18.10.10	福能股份(600483):电量替代收益增厚三季度业绩,风电迎来确定性增长

资产整合有序推进，维持“买入”评级

公司控股股东为解决同业竞争，拟向上市公司转让福建宁德核电 10% 的股权，有望为公司带来稳定的投资收益。目前集团公司体内尚有待注入的火电权益装机 175 万千瓦，资产整合正在有序推进。长期来看，我们认为福建省优质的风电资源将为公司带来持续成长。目前福建省已投运的海上风电运营情况良好，各项盈利指标均处于较高水平。假设公司未来在建工程按计划投产，在不考虑资产注入影响的情况下，我们预计，2019-2021 年公司归母净利润分别为 14.74 亿元、18.08 亿元、19.42 亿元，维持“买入”评级。

表 1：福能股份盈利预测（单位：百万元，元）

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	6799.5	9353.9	10100.7	10696.0	10931.2
营业成本	5396.6	7520.9	7648.7	7684.8	7693.3
营业税金及附加	53.1	75.1	81.1	85.9	87.8
销售费用	37.1	48.7	39.5	41.8	43.3
管理费用	146.7	182.9	222.2	235.3	240.5
财务费用	254.2	407.0	454.5	481.3	448.2
资产减值损失	10.2	70.1	18.8	21.1	22.1
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	97.1	221.8	215.0	255.0	295.0
其他收益	46.2	51.2	58.0	58.0	59.0
营业利润	1045.1	1319.4	1908.8	2458.8	2750.0
营业外收入	5.4	16.8	5.0	5.0	5.0
营业外支出	6.8	13.4	7.0	7.0	7.0
利润总额	1043.6	1322.8	1906.8	2456.8	2748.0
所得税	194.4	240.6	362.3	479.1	535.9
净利润	849.3	1082.2	1544.5	1977.8	2212.1
少数股东损益	5.7	31.8	70.4	170.1	270.3
归属母公司净利润	843.5	1050.4	1474.1	1807.6	1941.8
EPS	0.54	0.68	0.95	1.16	1.25

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

万炜, CFA: 公用事业与环保研究员, 华中科技大学经济学硕士, 2014 年加入中信建投证券研究所, 2015 年、2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队成员, 2017 年新财富电力公用事业入围。

研究助理 高兴: 华中科技大学工学学士, 清华大学热能工程系硕士, 三年电力设备行业工作经验, 2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究助理。

研究助理 任佳玮: 南京大学经济学学士, 复旦大学金融硕士, 2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究助理。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）

电话：(0755) 8252-1369

传真：(0755) 2395-3859