

发电量增长提振业绩 海上风电收获期已至

——福能股份 (600483.SH) 19Q3 季报点评

公用事业/电力



申港证券
SHENGANG SECURITIES

评级 增持 (维持)

2019年10月30日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

贺朝晖

研究助理

hezhaohui@shgsec.com

010-56931952

交易数据

时间 2019.10.30

总市值/流通市值 (亿元)	139.51/139.51
总股本 (万股)	155,183.22
资产负债率 (%)	48.48
每股净资产 (元)	7.67
收盘价 (元)	8.99
一年内最低价/最高价 (元)	7.67/10.61

公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

1、《福能股份半年报点评: 火电增厚业绩 静待海风投运》2019-08-30

事件:

公司发布三季报, 2019Q1-Q3 实现营收 74.07 亿元, 同比上升 13.66%, 实现归母净利润 9.82 亿元, 同比增加 33.23%, 实现扣非归母净利润为 8.64 亿元, 同比增加 18.35%。

投资摘要:

公司 Q3 发电量大幅上升, 带动业绩环比上涨。公司发布三季度业绩公告, 2019Q1-Q3 实现营收 74.07 亿元, 同比上升 13.66%, 实现归母净利润 9.82 亿元, 同比增加 33.23%。2019Q3 实现营收 29.62 亿元, 同比上升 10.51%, 实现归母净利润 4.88 亿元, 同比上升 47.5%, 环比增长 72.4%。

Q3 利润大幅提升的主要原因在于: 1. 公司 Q3 发电量及供热量大幅上升, 共发电 49.55 亿千瓦时, 同比上升 22.78%, 上网电量 47 亿千瓦时, 同比上升 23.25%。Q3 发电量主要增量来自控股子公司福能新能源陆上风电同比增发 1.48 亿千瓦时、晋江气电天然气发电同比增发 3.55 亿千瓦时、六枝电厂燃煤发电同比增发 4.13 亿千瓦时, 以及鸿山热电供热同比增加 31.38 万吨, 供热收益同比上升 34.3%; 2. 子公司南纺新材 2019 年 9 月 16 日获得土地处置收益 1.3 亿元, 公司 Q3 资产处置收益达 0.98 亿元。

风电项目投产加速, 海上风电稳步推进。2019 年 9 月 3 日, 莆田顶岩山风电场项目建成投产, 项目建设规模 48MW, 预计年平均上网电量约 1.51 亿千瓦时, 年平均发电销售收入约 0.79 亿元, 显著提升公司陆上风电发电量, 增厚公司业绩。海上风电项目同时也在稳步推进, 三川公司 Q3 发电 0.08 亿千瓦时, 已核准海上风电项目包括莆田平海湾 F 区、莆田石城、长乐外海 C 区, 共 898MW。其中平海湾 F 区与石城项目在建中, 共 400MW, 预计 2019 年将有近 120MW 海上风电机组投产, 平海湾 F 区 2020 年可全部投产。在建项目预计年上网电量 6.22 亿千瓦时, 年利润 1.59 亿元, 海上风电业务未来收益可期。

拟增收宁德核电 10% 股权, 提升公司业绩。公司拟收购集团持有的宁德核电 10% 股权, 目前交易正在推进中。宁德核电 1-4 号机组已建成投产, 2017、2018、2019H1 净利润分别为 16.48 亿、22.34 亿、7.93 亿, 盈利能力非常稳定, 权益纳入公司报表将显著增厚公司利润。

投资建议: 公司是福建省电力龙头企业, 火电盈利性稳步增长, 陆上风电项目利用小时数优势明显, 海上风电和核电在建和储备项目充足, 公司提前布局, 未来成长空间广阔。我们预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 98.2 亿元、106.7 亿元、112 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 13.1 亿元、16.1 亿元、18.7 亿元, 每股收益分别为 0.84、1.04、1.21, 对应 PE 为 10.2、8.26、7.1。给予“增持”评级。

风险提示: 政策风险、燃气价格出现上涨、风电上网电价出现下调

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,799.49	9,353.92	9,823.76	10,673.05	11,202.97
增长率(%)	6.9%	37.6%	5.0%	8.6%	5.0%
归母净利润(百万元)	843.53	1,050.40	1,305.26	1,611.81	1,874.26
增长率(%)	-16.9%	24.5%	24.3%	23.5%	16.3%
净资产收益率(%)	8.0%	8.9%	13.2%	14.8%	15.4%
每股收益(元)	0.54	0.68	0.84	1.04	1.21
PE	15.89	12.62	10.20	8.26	7.10
PB	3.10	2.77	1.35	1.22	1.10

资料来源：公司财报、申港证券研究所

公司单季度财务指标

指标	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
主营收入(百万元)	1715.64	2120.6	2680.66	2837.01	1804.37	2640.7	2962.29
增长率(%)	53.28%	57.91%	23.16%	31.31%	5.17%	24.53%	10.51%
毛利率(%)	13.50%	16.40%	22.92%	22.53%	14.73%	19.68%	23.06%
期间费用率(%)	8.72%	7.27%	5.63%	6.69%	9.39%	6.31%	5.52%
净利润(百万元)	187.89	193.30	365.63	335.38	207.28	304.95	527.43
增长率(%)	-1.66%	140.58%	72.07%	-8.21%	10.32%	57.76%	44.25%
每股盈利(季度, 元)	0.14	0.13	0.21	0.20	0.14	0.18	0.31
资产负债率(%)	49.89%	49.76%	49.77%	51.41%	50.43%	51.24%	48.48%
净资产收益率(%)	1.60%	1.63%	2.98%	2.54%	1.54%	2.25%	3.70%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表					单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6799	9354	9824	10673	11203	流动资产合计	4622	8160	9484	13754	18286				
营业成本	5397	7521	7580	7859	7921	货币资金	2428	5275	6455	10511	14910				
营业税金及附加	53	75	78	84	89	应收账款	1215	1614	1725	1874	1967				
营业费用	37	49	51	54	55	其他应收款	30	13	14	15	16				
管理费用	147	183	192	202	206	预付款项	210	120	141	162	183				
研发费用	0	6	6	7	8	存货	365	540	528	548	552				
财务费用	254	407	559	671	804	其他流动资产	153	328	328	328	328				
资产减值损失	10	70	20	20	20	非流动资产合计	15143	19047	17942	17210	16478				
公允价值变动收益	0	(0)	0	0	0	长期股权投资	1339	1694	1694	1694	1694				
投资净收益	97	222	233	233	233	固定资产	10433	13703	14812	14073	13334				
营业利润	1045	1319	1569	2008	2334	无形资产	360	379	489	497	503				
营业外收入	5	17	17	18	20	商誉	463	463	463	463	463				
营业外支出	7	13	(44)	13	13	其他非流动资产	1367	389	389	389	389				
利润总额	1044	1323	1630	2013	2340	资产总计	19765	27207	27426	30964	34765				
所得税	194	241	296	366	426	流动负债合计	2725	3598	3049	3103	3122				
净利润	849	1082	1333	1647	1915	短期借款	800	550	0	0	0				
少数股东损益	6	32	28	35	40	应付账款	880	1173	1193	1237	1246				
归属母公司净利润	844	1050	1305	1612	1874	预收款项	31	24	31	39	47				
EBITDA	2050	2690	2879	3433	3892	一年内到期的非流动负债	692	1038	1038	1038	1038				
EPS (元)	0.54	0.68	0.84	1.04	1.21	非流动负债合计	5925	10388	12505	14890	17393				
主要财务比率						长期借款	5844	7934	10129	12513	15016				
						应付债券	0	2313	2313	2313	2313				
成长能力						负债合计	8650	13986	15555	17993	20515				
						少数股东权益	603	1476	1504	1539	1580				
						实收资本 (或股本)	3793	3793	1552	1552	1552				
						资本公积	3205	3205	3205	3205	3205				
						未分配利润	3043	3726	4506	5469	6588				
						归属母公司股东权益合计	10511	11744	9855	10920	12159				
						负债和所有者权益	19765	27207	27426	30964	34765				
总资产净利润率 (%)						现金流量表					单位:百万元				
ROE (%)															
						经营活动现金流									
						净利润									
						折旧摊销									
						财务费用									
						应付帐款减少									
						预收帐款增加									
						投资活动现金流									
						公允价值变动收益									
						长期股权投资减少									
						投资收益									
						筹资活动现金流									
						应付债券增加									
						长期借款增加									
						普通股增加									
						资本公积增加									
						现金净增加额									

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

研究助理简介

贺朝晖，电力设备与新能源行业首席研究员，7年能源行业工作经验，1年证券行业研究经验，2018年Wind平台影响力电新行业第6名。清华大学学士及硕士学位，曾在中国核电工程有限公司工作4年，美国能源行业外企工作3年，参与过多个核电、火电、油气项目建设。对能源行业全产业链有着深刻理解，在电力项目成本分析、行业政策研究等领域拥有丰富经验。曾就职于东兴证券，2019年加入申港证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上