



中闽能源(600163.SH)

【联讯电新公司点评】中闽能源：上半年业绩小幅下滑，下半年新项目并网有望带动业绩增长

2019年08月30日

事项：

买入(维持)

当前价： 3.73 元
目标价： 5.00 元

分析师：韩晨 CFA

执业编号：S0300518070003
电话：021-51759955
邮箱：hanchen@lxsec.com

相关研究

《【联讯电新公司深度】中闽能源：海上风电资产注入，有望带动业绩高速增长》
2019-04-08

《【联讯电新公司点评】中闽能源：业绩符合预期，陆上项目顺利开展，优质海上风电有望带动业绩高增长》
2019-04-18

《【联讯电新公司点评】中闽能源：25亿海风资产将注入，未来业绩高速增长》
2019-07-18

◇ 设备升级改造增加营业成本，业绩小幅下滑，下半年新项目并网有望带动业绩增长

公司发布 2019 年中报，上半年营业收入 2.59 亿元，同比增长 3.03%，实现归属上市公司股东净利润 0.64 亿元，同比下降 14.74%，扣非净利 0.63 亿元，同比下降 16.49%，符合预期。

公司 2019 年上半年完成发电量 52,958.46 万千瓦时，比去年同期增长 4.74%，累计完成上网电量 51,491.33 万千瓦时，比去年同期增长 4.39%。受连江风电风机直改交、福清风电变桨系统改造、富龙科技齿轮箱维修增加维修费所致，公司营业成本有所增加，导致上半年业绩小幅下滑。我们认为，随着公司后续三个新项目的并网，及海上风电资产的注入，公司 2019 年业绩将实现快速增长。

◇ 注入优质海风资源，公司业绩快速增长

公司发布发行股份和可转换公司债券购买资产并募集配套资金报告书。公司增发购买中闽海电 100% 股权。中闽海电是最早涉足福建省海上风电的公司之一，目前拥有平海湾海上风电场一、二、三期的开发权，合计约 60 万千瓦。此次计划注入上市公司一期、二期项目，合计约 29.6 万千瓦。三期项目目前尚未开工，将会在满足注入条件后注入上市公司。公司在交易完成后，海上风电装机容量将达到 29.6 万千瓦，约占公司装机容量 4 成，公司业绩有望高速增长。

公司此次注入的莆田平海湾一期项目已于 2016 年 9 月投产，2018 年，该项目实现发电量 21,217.83 万千瓦时，利用小时达到 4244 小时。平海湾二期处于建设中，按照施工计划，2019 年 3 月开始吊装风机，2020 年底全部完成，2021 年一季度风机全部并网发电。

依据测算，此次收购的平海湾一、二期项目，2019 年度、2020 年度、2021 年度、2022 年度的净利润数预计分别为 5,456.05 万元、27,829.84 万元、49,708.75 万元、46,249.72 万元。并且投资集团承诺，如果本次交易于 2019 年度内实施完成，则中闽海电 2019-2021 年累计实现的净利润总数不低于 8.3 亿元；如果本次交易于 2020 年度内实施完成，则 2020-2022 年累计实现的净利润总数不低于 12.37 亿元。

此外，投资集团的平海湾三期项目已于 2018 年 12 月 29 日获得核准，另外还有未核准的莆田南日岛二期项目、莆田南日岛大麦屿项目和浙江岱山 1# 项目等其他三个筹建期项目，都将在后续条件满足时注入上市公司。并且以福建海上风电的 13.3GW 规划看，上市公司将有机会获得更多的海上风电投资项目，海上风电将成为公司未来业绩的主要增量。

◇ 陆上风电项目平稳推进，在建项目 20.7 万千瓦，木垒大石头项目获得核准

2019 年上半年，公司在福建省所属风电场的平均发电设备利用小时为 1175 小时，在黑龙江省所属三个风电场平均发电设备利用小时为 1384 小时，均高于国内平均水平 1133 小时，整体保持了良好的运营效率。



公司所属新能源电站主要分布在福建、黑龙江、新疆三个省，公司风力发电装机容量居福建省风电行业第三位。截至 2019 年上半年，公司并网装机容量为 43.65 万千瓦，其中：风电装机 41.65 万千瓦，光伏装机 2 万千瓦。此外，公司福清大帽山、王母山、马头山风电场项目和平潭青峰二期风电项目正在建设过程中，总装机容量 20.7 万千瓦，并且公司木垒大石头 200MW 风力发电项目已经核准。公司申报黑龙江安达市无补贴平价上网风电项目（15 万千瓦），并获准列入黑龙江省第一批开发目录。

截至 2019 年上半年，福清马头山、王母山风电场全部 38 台风机已吊装完毕，福清大帽山风电场已完成 5 个机位基础开挖。平潭青峰二期风电场已完成 8 个机位的基础开挖、4 个风机基础的混凝土浇筑。我们预计，至少三个项目有望能够在 2019 年投运，保证了公司业绩稳定增长。

◇ 盈利预测

在不考虑中闽海电资产注入的情况下，我们预计公司 2019-2021 年营收分别为 6.7 亿元、8.08 亿元和 8.5 亿元；归母净利润分别为 2.11 亿元、2.48 亿元和 2.68 亿元，EPS 分别为 0.21 元、0.25 元和 0.27 元。考虑资产注入后的 EPS 分别为 0.15 元、0.3 元和 0.44 元，对应 PE 为 25X、12X、8X，维持“买入”评级，目标价 5.00 元。

◇ 风险提示

中闽海电资产注入未完成；海上风电项目进度不达预期；公司陆上风电项目推进不达预期。



附录：公司财务预测表（百万元）

合并利润表	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	524	670	808	850	货币资金	190	1,020	1,328	2,441
营业成本	249	288	380	400	银行存款	0	0	0	0
营业毛利	275	382	428	451	应收款项	423	242	559	283
营业税金及附加	6	10	12	12	存货	18	15	29	17
营业费用	0	0	0	0	其他流动资产	77	92	90	96
管理费用	44	17	29	34	流动资产	707	1,368	2,005	2,837
财务费用	65	78	66	59	长期投资	0	0	0	0
资产减值损失	1	1	1	1	固定资产	2,382	2,479	2,058	1,636
联营公司收益	0	0	0	0	其他长期资产	832	294	276	262
其他投资收益	0	0	0	0	总资产	3,921	4,142	4,339	4,735
营业外收入	(0)	0	0	0	短期借款	260	0	0	0
EBITDA	400	792	824	837	应付款项	152	388	324	426
税前净利	181	275	319	343	预收帐款	19	34	30	38
所得税	36	46	53	57	其他流动负债	238	257	257	257
税后净利	145	229	266	286	流动负债	669	680	611	720
归属母公司股东净利	130	211	248	268	长期借款	1,299	1,299	1,299	1,299
基本 EPS (RMB)	0.13	0.21	0.25	0.27	其他长期负债	0	0	0	0
完全稀释 EPS (RMB)	0.13	0.21	0.25	0.27	总负债	1,968	1,979	1,910	2,019
现金股利 (RMB)	0.00	0.00	0.00	0.00	普通股股本	999	999	999	999
					公积	2,092	2,092	2,092	2,092
年成长率(%)					股东权益	1,953	2,182	2,448	2,735
营业收入	3.4	27.9	20.6	5.2	负债加股东权益	3,921	4,161	4,358	4,754
营业毛利	(3.0)	39.1	12.1	5.2					
税前净利	(14.8)	52.0	16.1	7.6					
税后净利	(15.1)	62.0	17.5	8.1	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
基本 EPS	(15.6)	62.5	17.5	8.1	税后净利	145	229	266	286
获利能力(%)					折旧与摊提	177	439	439	434
毛利率	52.4	57.0	53.0	53.0	营运资金增减	(48)	421	(399)	391
税前净利率	34.5	41.0	39.5	40.4	其他	65	80	68	61
税后净利率	24.9	31.5	30.7	31.6	来自营运之现金流量	339	1,169	374	1,173
EBITDA 率	76.4	118.2	102.0	98.5	资本支出	(570)	0	0	0
					投资收益	0	0	0	0
					其他	0	0	0	0
比率分析	2018	2019E	2020E	2021E	来自投资之现金流量	(569)	0	0	0
ROE (%)	6.3	10.2	10.7	10.4	自由现金流量	(231)	1,169	374	1,173
ROA (%)	5.7	8.5	8.9	8.5	借款增(减)	0	(260)	0	0
ROIC (%)	6.4	8.5	12.2	12.8	现金股利与利息支出	0	(78)	(66)	(59)
P/E (x)	44.3	24.6	20.9	19.3	现金增资	0	0	0	0
P/S (x)	9.9	7.7	6.4	6.1	其他	180	0	0	0
P/B (x)	2.8	2.5	2.2	2.0	来自融资之现金流量	180	(338)	(66)	(59)
EV/EBITDA (x)	16.9	7.2	6.7	5.3	汇率调整	0	0	0	0
股息率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	本期产生之现金流量	(51)	831	307	1,113

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

韩晨，同济大学工学硕士，2018年5月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于10%；
- 增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com