



福能股份(600483.SH)

【联讯电新公司点评】福能股份：三季报符合预期，海上风电开始贡献业绩

2019 年 10 月 29 日

事项：

买入(维持)

当前价：8.73 元
目标价：12.00 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】福能股份：火电业绩企稳反弹，海上风电带来新动力》2019-03-04
《【联讯电新公司点评】福能股份：火电带动业绩反弹，小风年影响风电利润》2019-04-22
《【联讯电新公司点评】福能股份：火电业绩如期改善，风电投资稳步推进，核电资产将注入》2019-08-28

◆ 火电业绩反弹，风电利用小时数同比下降，归母净利润同比增长 21.61%

公司发布 2019 年三季报，上半年营业收入 74.07 亿元，同比增长 13.66%，实现归属上市公司股东净利润 9.82 亿元，同比增长 33.23%，扣非净利 8.64 亿元，同比增长 18.35%，符合预期。

公司 2019 年前三季度完成发电量 139.32 亿千瓦时，同比增长 8.92%；完成上网电量 132.07 亿千瓦时，同比增加 8.84%。公司海上风电三季度开始陆续投产，未来海风业绩将持续增长。如此前预期，公司火电厂盈利水平处于反弹周期，2019 年有望继续保持增长。

◆ 火电利润整体继续回升，继续并入优质项目

公司运营和投资的火电项目都属于优质资产，盈利能力在国内处于较高水平。未来预计公司还将适时收购集团或市场上的优质项目提升公司资产规模。在燃料价格未来上涨概率较低，且公司电厂整体利用小时有望维持并提升的情况下，公司火电项目整体利润有望短期内企稳回升，达到一个合理水平。

◆ 顶岩山风电场投产，平海湾 F 区海风项目陆续并网，推进顺利

第三季度，公司莆田顶岩山风电场建成投产，公司平海湾 F 区海上风电项目陆续并网中。此外，公司南安洋坪、永春外山 2 个项目在 4 月份建成投产，公司新能源装机进一步增加，公司新能源板块利润有望在 2019 年出现反弹。

公司海风项目将给公司带来丰厚回报，目前公司已核准莆田平海湾 F 区、莆田石城、长乐外海 C 区，共计 900MW 的控股海上风电项目，另外公司和三峡合作，参股多个三峡海上风电项目。我们预计，福能股份已经核准的海上风电项目（莆田平海湾 F 区、莆田石城、长乐外海 C 区）及参股三峡集团的海上风电项目（福清兴化湾海上风电一期和二期、漳州六鳌 D 区）完全投产后，将给福能股份带来约 8.6 亿元净利润增量。并且以福建海上风电的 13.3GW 规划看，福能股份将会有更多的海上风电投资项目在未来获得核准开建，海上风电将成为公司未来业绩的主要增量。

◆ 拟向集团购买宁德核电 10%股权，现金流项目提升公司整体经营质量

2019 年 8 月 1 日，公司发布公告称拟向福能集团以发行股份购买资产的方式购买其持有的宁德核电 10%股权，目前交易正在顺利推进。宁德核电已建成投运 4 台核电机组，总装机容量 435.6 万千瓦。宁德核电 2017 年、2018 年及 2019 年 1-3 月的净利润分别为 16.48 亿元、22.3 亿元和 4.6 亿元。本次交易将提高公司权益装机规模、资产规模及净利润，提升公司的整体质量。

◆ 盈利预测

我们预计公司 2019-2021 年营收分别为 97.41 亿元、105.22 亿元和 112.26 亿元；归母净利润分别为 14.7 亿元、17.9 亿元和 20.1 亿元，三年复合增速为 24%，EPS 分



别为 0.94 元、1.15 元和 1.29 元，目标价 12 元，给予“买入”评级。

✧ 风险提示

动力煤价格上涨；海上风电项目进度不达预期；经济下行影响园区供热需求。



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	9,354	9,741	10,522	11,226	货币资金	5,042	5,614	6,840	8,301
营业成本	7,521	7,325	7,819	8,331	银行存款	0	0	0	0
营业毛利	1,833	2,416	2,703	2,895	应收款项	1,850	1,637	2,130	1,889
营业税金及附加	75	81	87	93	存货	540	411	604	477
营业费用	49	51	55	59	其他流动资产	462	644	493	676
管理费用	183	195	210	225	流动资产	7,894	8,306	10,067	11,343
财务费用	407	575	553	539	长期投资	1,694	2,023	2,454	2,954
资产减值损失	70	34	34	34	固定资产	13,716	15,200	14,998	14,796
联营公司收益	98	0	0	0	其他长期资产	3,560	1,874	1,874	1,874
其他投资收益	118	425	576	650	总资产	26,894	27,451	29,442	31,015
营业外收入	3	0	0	0	短期借款	550	0	0	0
EBITDA	2,635	2,649	3,061	3,304	应付款项	1,243	997	1,394	1,154
税前净利	1,323	1,905	2,340	2,596	预收帐款	43	70	52	78
所得税	241	263	318	349	其他流动负债	1,581	1,600	1,600	1,600
税后净利	1,082	1,642	2,022	2,247	流动负债	3,416	2,667	3,045	2,832
归属母公司股东净利	1,050	1,466	1,790	2,007	长期借款	10,247	10,247	10,247	10,247
基本 EPS (RMB)	0.68	0.94	1.15	1.29	其他长期负债	10	10	10	10
完全稀释 EPS (RMB)	0.68	0.94	1.15	1.29	总负债	13,673	12,924	13,302	13,089
现金股利 (RMB)	0.00	0.22	0.26	0.30	普通股股本	3,793	3,793	3,793	3,793
					公积	3,205	3,205	3,205	3,205
年成长率(%)					股东权益	13,221	14,527	16,139	17,927
营业收入	37.6	4.1	8.0	6.7	负债加股东权益	26,894	27,451	29,442	31,015
营业毛利	30.7	31.8	11.9	7.1					
税前净利	26.7	44.0	22.8	10.9	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
税后净利	24.5	39.6	22.1	12.1	税后净利	1,082	1,642	2,022	2,247
基本 EPS	25.9	38.9	22.1	12.1	折旧与摊提	964	169	169	169
获利能力(%)					营运资金增减	(172)	(58)	(157)	(28)
毛利率	19.6	24.8	25.7	25.8	其他	271	280	155	73
税前净利率	14.1	19.6	22.2	23.1	来自营运之现金流量	2,145	2,033	2,189	2,460
税后净利率	11.2	15.1	17.0	17.9	资本支出	(1,506)	0	0	0
EBITDA 率	28.2	27.2	29.1	29.4	投资收益	177	0	0	0
					其他	(282)	0	0	0
比率分析	2018	2019E	2020E	2021E	来自投资之现金流量	(1,610)	0	0	0
ROE (%)	8.6	11.4	12.6	12.7	自由现金流量	640	2,033	2,189	2,460
ROA (%)	6.2	9.1	9.8	10.1	借款增(减)	0	(550)	0	0
ROIC (%)	8.4	10.3	11.8	12.5	现金股利与利息支出	0	(911)	(962)	(999)
P/E (x)	15.3	10.6	8.7	7.7	现金增资	0	0	0	0
P/S (x)	1.7	1.6	1.5	1.4	其他	2,297	0	0	0
P/B (x)	1.3	1.2	1.1	1.0	来自融资之现金流量	2,297	(1,461)	(962)	(999)
EV/EBITDA (x)	17.8	17.4	14.8	13.4	汇率调整	(0)	0	0	0
股息率 (%)	0.0	2.2	2.6	3.0	本期产生之现金流量	2,832	572	1,226	1,461

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