

## 公司研究 | 点评报告 | 福能股份 (600483.SH)

# 装机扩张拉动海风高增, 稳健火电彰显资产优质

### 报告要点

公司发布 2022 年上半年经营信息公告: 2022 年第二季度, 公司各运行电厂按合并报表口径完成发电量 48.24 亿千瓦时, 同比下降 2.27%; 完成上网电量 45.70 亿千瓦时, 同比下降 2.27%; 完成供热量 229.07 万吨, 同比下降 14.62%。2022 年上半年, 累计完成发电量 92.45 亿千瓦时, 同比下降 1.11%; 累计完成上网电量 87.64 亿千瓦时, 同比下降 1.05%; 累计完成供热量 408.45 万吨, 同比下降 11.04%。

### 分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001

福能股份 (600483.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

# 装机扩张拉动海风高增，稳健火电彰显资产优质

## 事件描述

公司发布 2022 年上半年经营信息公告：2022 年第二季度，公司各运行电厂按合并报表口径完成发电量 48.24 亿千瓦时，同比下降 2.27%；完成上网电量 45.70 亿千瓦时，同比下降 2.27%；完成供热量 229.07 万吨，同比下降 14.62%。2022 年上半年，累计完成发电量 92.45 亿千瓦时，同比下降 1.11%；累计完成上网电量 87.64 亿千瓦时，同比下降 1.05%；累计完成供热量 408.45 万吨，同比下降 11.04%。

## 事件评论

- **装机增长带动海风高增，上半年新能源业绩或实现优异表现。**公司 2021 年底在运风电装机规模达 180.90 万千瓦，全年新增 80.3 万千瓦，其中除惠安风电 2.6 万千瓦是陆上风电外，其余均为海上风电装机。在风电装机规模的快速增长拉动下，2022 年上半年，公司完成风电发电量 26.27 亿千瓦时，同比增长 78.71%。其中，海上风电完成发电量 12.52 亿千瓦时，同比增长 361.99%；陆上风电完成发电量 13.75 亿千瓦时，同比增长 14.68%。光伏发电量表现平稳略有增长，完成发电量 0.22 亿千瓦时，同比增长 4.76%。新能源发电量的快速提升有望拉动公司新能源业绩实现优异表现。
- **气电下滑系电量回落主因，火电业绩展望稳健。**单二季度公司火电发电量为 35.79 亿千瓦时，同比减少 16.05%。其中天然气发电 2.52 亿千瓦时，同比大幅减少 68.97%，系公司火电电量下滑的主因，公司气电电量的大幅减少主因或系上游气源价格大幅上涨，导致公司气电机组停机情况增加所致。此外公司热电联产机组及燃煤发电机组二季度发电量分别同比减少 3.38% 及减少 4.03%，在受疫情集中影响的二季度，除气电机组外，公司火电机组电量低于全国平均水平的降幅体现了公司热电机组平稳运行的特点。而且从环比数据来看，二季度公司火电电量环比一季度还提升了 18.59%，其中热电联产机组电量二季度环比增幅高达 70.77%，在电量环比大幅提升的背景下，虽然二季度煤价或依然居于高位，但预计高发的电量仍能使得公司火电资产实现经营情况的环比持续改善。整体来看，在公司热电联产机组优异的表现带动下，公司二季度火电业务业绩展望稳健。
- **看好海上风电给公司带来的长期成长性。**长期来看，公司有望继续将福能集团和三峡集团的股东优势进一步转变成为风电项目获取方面的“护城河”。而且我们一直强调，虽然在福建省第一次竞争性配置中，竞配电价不及市场预期，但我们认为此次竞配或不具备以点带面、线性外推的作用。而且在“碳中和”的时代，公司有望凭借着充沛的项目资源储备以及股东方的资本与资源投入，在地方性发电企业中率先实现从“传统能源运营”向“新能源运营”赛道的切换，长期成长性值得期待。
- **投资建议与估值：**根据最新经营数据，调整公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年 EPS 分别 1.28 元、1.52 元和 1.74 元，对应 PE 分别为 9.75 倍、8.17 倍和 7.16 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、煤价非季节性上涨风险；
- 2、海上风电开发不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	12.43
总股本(万股)	195,457
流通A股/B股(万股)	174,602/0
资产负债率	49.83%
每股净资产(元)	9.27
市盈率(当前)	17.84
市净率(当前)	1.08
近12月最高/最低价(元)	20.25/10.00

注：股价为 2022 年 7 月 19 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《煤价和基数双高无碍增长，海风投产兑现盈利高弹性》2022-04-26
- 《风光欠佳限制电量增幅，煤价制约短期盈利表现》2022-01-18
- 《煤价上涨及投资收益下行扰动短期盈利，长期关注海风成长确定性》2021-10-29


 更多研报请访问  
长江研究小程序

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>12077</b>	<b>13260</b>	<b>14116</b>	<b>14511</b>	货币资金	2915	4157	9147	10791
营业成本	10008	9797	10025	9895	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>2069</b>	<b>3463</b>	<b>4092</b>	<b>4616</b>	应收账款	3001	3310	3409	3498
%营业收入	17%	26%	29%	32%	存货	529	425	551	412
营业税金及附加	76	83	89	91	预付账款	229	224	230	227
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	498	496	520	508
销售费用	34	38	40	41	<b>流动资产合计</b>	<b>7173</b>	<b>8612</b>	<b>13857</b>	<b>15437</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	7585	8085	8585	9085
管理费用	238	261	278	285	投资性房地产	3	3	3	3
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	18324	20541	22554	27983
研发费用	71	77	82	85	无形资产	471	471	471	471
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	149	149	149	149
财务费用	509	600	755	872	递延所得税资产	238	238	238	238
%营业收入	4%	5%	5%	6%	其他非流动资产	10042	10042	10042	10042
加：资产减值损失	-62	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>43985</b>	<b>48141</b>	<b>55899</b>	<b>63407</b>
信用减值损失	-1	0	0	0	短期贷款	1830	4880	8127	11464
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2705	1203	2796	1152
投资收益	547	928	1129	1306	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1702</b>	<b>3412</b>	<b>4063</b>	<b>4635</b>	应付职工薪酬	63	62	63	62
%营业收入	14%	26%	29%	32%	应交税费	182	200	213	219
营业外收支	-31	-31	-31	-31	其他流动负债	1385	1365	1386	1367
<b>利润总额</b>	<b>1672</b>	<b>3381</b>	<b>4032</b>	<b>4604</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>6165</b>	<b>7710</b>	<b>12585</b>	<b>14265</b>
%营业收入	14%	26%	29%	32%	长期借款	14148	14698	15123	18144
所得税费用	146	304	363	414	应付债券	1173	1173	1173	1173
净利润	1525	3077	3669	4190	递延所得税负债	80	80	80	80
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1268</b>	<b>2492</b>	<b>2972</b>	<b>3394</b>	其他非流动负债	854	854	854	854
少数股东损益	257	585	697	796	<b>负债合计</b>	<b>22421</b>	<b>24515</b>	<b>29815</b>	<b>34516</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.68</b>	<b>1.28</b>	<b>1.52</b>	<b>1.74</b>	归属于母公司所有者权益	17689	19166	20927	22938
					少数股东权益	3875	4460	5157	5953
					<b>股东权益</b>	<b>21564</b>	<b>23626</b>	<b>26084</b>	<b>28891</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>43985</b>	<b>48141</b>	<b>55899</b>	<b>63407</b>
					<b>基本指标</b>				
						2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2313</b>	<b>2954</b>	<b>6767</b>	<b>4921</b>	每股收益	0.68	1.28	1.52	1.74
取得投资收益收回现金	600	928	1129	1306	每股经营现金流	1.18	1.51	3.46	2.52
长期股权投资	-598	-500	-500	-500	市盈率	18.28	9.75	8.17	7.16
资本性支出	-6435	-4050	-4050	-8050	市净率	1.37	1.27	1.16	1.06
其他	-2103	0	0	0	EV/EBITDA	13.41	8.76	7.29	6.81
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-8536</b>	<b>-3622</b>	<b>-3420</b>	<b>-7244</b>	总资产收益率	2.9%	5.2%	5.3%	5.4%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	7.2%	13.0%	14.2%	14.8%
股权融资	564	0	0	0	净利率	10.5%	18.8%	21.1%	23.4%
银行贷款增加(减少)	12666	3600	3672	6359	资产负债率	51.0%	50.9%	53.3%	54.4%
筹资成本	-1184	-1690	-2028	-2392	总资产周转率	0.31	0.29	0.27	0.24
其他	-5008	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>7038</b>	<b>1910</b>	<b>1644</b>	<b>3967</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>814</b>	<b>1242</b>	<b>4990</b>	<b>1644</b>					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层

P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼

P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层

P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼

P.C / (518048)

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。