

火风齐舞，收益兑现

2022 年 08 月 26 日

➤ **事件概述：**8 月 25 日，公司公布 2022 年半年度报告，报告期内实现营业收入 53.84 亿元，同比下降 6.90%；归属于上市公司股东的净利润 11.56 亿元，同比增长 21.75%；归属于上市公司股东的扣非净利润 11.50 亿元，同比增长 21.60%。

➤ **火风齐舞，晋江无忧：**1H22，公司省内热电联产机组完成发电量 35.38 亿千瓦时，同比增长 1.3%，但受益于电价、供热价格上行，热电联产业务实现营业收入 20.54 亿元，同比增长 22.1%；实现净利润 3.22 亿元，同比增长 74.0%。其中，鸿山热电实现营业收入、净利润 17.93、2.95 亿元，同比分别增长 19.5%、78.0%。公司 90+90 万千瓦的陆风+海风项目表现亮眼，1H22 发电量同比分别增长 14.7%、362.0%；两家新能源子公司福能新能源、福能海峡合计实现营业收入、净利润 15.91、9.22 亿元，同比分别增长 98.6%、107.9%。晋江气电因上年同期替代电量提前兑现，1H22 净利润同比减少 4.38 亿元，影响了公司利润增速。但 8 月福建省发改委公布《关于 2022 年度发电指标转让替代工作有关事项的函》，晋江气电的转让替代电量、电价及出让方结算上网电价与 2021 年度一致，公司预计全年可确认毛利 4.9 亿元。

➤ **海风投资兑现收益：**1H22，公司对联营/合营企业的投资收益达到 4.67 亿元，同比增长 46.2%。海峡发电贡献投资收益 2.50 亿元，较去年同期增加 1.86 亿元；宁德核电、国能石狮分别贡献投资收益 0.90、1.07 亿元，较去年基本持平。

➤ **海风竞配回归理性。**近期，围绕华能中标、弃标福建海风项目，市场疑虑众多。我们认为，一方面，华能报价反映了行业对于福建优质海风资源的认可；另一方面，华能弃标预示海风竞配有回归理性，可以消除对项目收益率的担忧。

➤ **投资建议：**1H22，虽然因替代电量兑现结算时点变化造成气电净利润同比减少 4.38 亿元，但公司热电联产、风电表现良好，参股公司稳定兑现投资收益。维持对公司的盈利预测，预计 22/23/24 年 EPS 分别为 1.28/1.41/1.50 元，对应 2022 年 8 月 25 日收盘价 PE 分别 9.9/8.9/8.4 倍。维持 22 年 12.0 倍 PE 估值，目标价 15.36 元，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**1) 燃料成本上行；2) 电量消纳不足；3) 补贴发放延迟。

推荐

维持评级

当前价格：

12.62 元

目标价：

15.36 元



分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

相关研究

1. 福能股份 (600483.SH) 首次覆盖报告：乘风破浪，低碳转型-2022/07/19

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	12,077	13,804	13,900	14,435
增长率 (%)	26.4	14.3	0.7	3.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,268	2,501	2,757	2,928
增长率 (%)	-15.2	97.2	10.3	6.2
每股收益 (元)	0.65	1.28	1.41	1.50
PE	19.4	9.9	8.9	8.4
PB	1.4	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	12,077	13,804	13,900	14,435
营业成本	10,008	10,009	9,950	10,251
营业税金及附加	76	110	111	115
销售费用	34	55	56	58
管理费用	238	276	278	289
研发费用	71	69	69	72
EBIT	1,720	3,285	3,436	3,650
财务费用	509	655	567	624
资产减值损失	-62	-100	-100	-100
投资收益	547	698	710	769
营业利润	1,702	3,306	3,558	3,776
营业外收支	-31	5	5	5
利润总额	1,672	3,311	3,563	3,781
所得税	146	298	356	416
净利润	1,525	3,013	3,206	3,365
归属于母公司净利润	1,268	2,501	2,757	2,928
EBITDA	3,019	4,611	4,872	5,308

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,915	4,000	4,000	4,000
应收账款及票据	3,011	3,418	3,441	3,574
预付款项	229	200	199	205
存货	529	448	445	462
其他流动资产	488	528	529	536
流动资产合计	7,173	8,594	8,614	8,776
长期股权投资	7,585	8,183	8,782	9,380
固定资产	18,324	24,390	26,002	31,591
无形资产	471	447	422	398
非流动资产合计	36,812	36,593	38,766	44,916
资产合计	43,985	45,187	47,380	53,692
短期借款	1,830	4,362	6,147	9,047
应付账款及票据	2,720	2,701	2,685	2,766
其他流动负债	1,616	1,702	1,702	1,720
流动负债合计	6,165	8,765	10,534	13,533
长期借款	14,148	10,148	8,148	10,148
其他长期负债	2,108	2,108	2,108	935
非流动负债合计	16,255	12,255	10,255	11,082
负债合计	22,421	21,020	20,789	24,615
股本	4,195	4,195	4,195	4,195
少数股东权益	3,875	4,388	4,836	5,274
股东权益合计	21,564	24,167	26,591	29,077
负债和股东权益合计	43,985	45,187	47,380	53,692

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.37	14.29	0.70	3.85
EBIT 增长率	-13.73	90.99	4.61	6.22
净利润增长率	-15.18	97.18	10.26	6.18
盈利能力 (%)				
毛利率	17.13	27.49	28.42	28.99
净利润率	12.63	21.83	23.07	23.31
总资产收益率 ROA	2.88	5.53	5.82	5.45
净资产收益率 ROE	7.17	12.64	12.68	12.30
偿债能力				
流动比率	1.16	0.98	0.82	0.65
速动比率	1.04	0.91	0.76	0.60
现金比率	0.47	0.46	0.38	0.30
资产负债率 (%)	50.97	46.52	43.88	45.84
经营效率				
应收账款周转天数	90.70	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	19.29	20.00	20.00	20.00
总资产周转率	0.27	0.31	0.29	0.27
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	1.28	1.41	1.50
每股净资产	9.05	10.12	11.13	12.18
每股经营现金流	1.18	2.08	2.31	2.49
每股股利	0.21	0.40	0.45	0.50
估值分析				
PE	19	10	9	8
PB	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.53	8.30	7.82	7.87
股息收益率 (%)	1.66	3.17	3.57	3.96

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,525	3,013	3,206	3,365
折旧和摊销	1,299	1,327	1,436	1,659
营运资金变动	-487	-373	-142	-167
经营活动现金流	2,313	4,075	4,517	4,872
资本开支	-6,435	-495	-2,995	-7,195
投资	-2,801	-608	-608	-608
投资活动现金流	-8,536	-405	-2,893	-7,034
股权募资	564	0	0	0
债务募资	7,671	-1,468	-215	3,726
筹资活动现金流	7,038	-2,585	-1,624	2,162
现金净流量	814	1,085	-0	0

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026