

福能股份 (600483.SH)

电价提升叠加海风并网，期待海风招标

核心观点：

- **火电电价上浮、气电价格提升，带动单三季度盈利 4.5 亿元。**公司发布三季度业绩快报，前三季度实现收入 91.90 亿元（同比+1.85%）、归母净利润 16.09 亿元（同比+54.4%）；单三季度实现收入 38.06 亿元（同比+17.5%，环比+33.5%）、归母净利润 4.53 亿元（同比+389%，环比-11.5%）。业绩同比大增主要受益于上网电量同比+10.8%、火电、气电电价充分上浮；环比业绩增速低于收入增速系 Q3 燃煤电量增加、风电发电量环比-31.4%。
- **海风并网带动海风上网电量放量，气电调价带动 Q3 上网电量大增。**公司前三季度完成上网电量 142 亿千瓦时（同比+3.2%），海风为 17 亿千瓦时（同比+334%）；单三季度完成上网电量 54 亿千瓦时（同比+10.8%），海风为 5 亿千瓦时（同比+280%）。火电方面，Q3 燃煤发电上网电量同比+35.6%、环比+20.4%；热电联产同比+3.1%、环比+3.2%；Q3 气电上网电量达 12 亿千瓦时（同比-12.9%，环比+391%），同时气电价格上调并获得替代电量指标，但购气成本亦提升。
- **看好燃煤盈利继续回升，海上风电持续发展可期。**公司热电联产机组供热价格与煤价联动，可一定程度疏导燃煤成本上涨（占总电量 4 成左右）。公司上半年煤电已实现净利润 2.75 亿元（不含晋南热电），考虑动力煤保供稳价政策持续加强等因素，预计下半年盈利环比继续回升。公司作为福建省属电力平台，坐拥优异海风资源，加之与三峡良好的合作开发基础，未来海风装机快速增长可期。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 21.92、24.43、26.93 亿元，按最新收盘价对应 PE 分别为 10.34、9.28、8.42 倍。我们看好公司在福建海上风电的发展前景，而煤电盈利有望继续回升。参考同业估值水平，给予公司 2022 年 15 倍 PE 估值，对应 16.82 元/股合理价值，维持“买入”评级。
- **风险提示。**煤价持续上行；海风项目新增、建设不及预期等风险。

盈利预测：

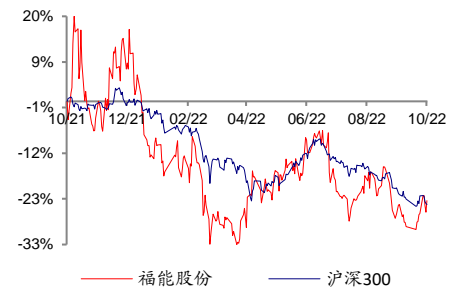
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	9,557	12,077	13,324	13,728	14,342
增长率（%）	-3.9	26.4	10.3	3.0	4.5
EBITDA（百万元）	3,122	3,019	4,203	4,644	5,190
归母净利润（百万元）	1,495	1,268	2,192	2,443	2,693
增长率（%）	20.2	-15.2	72.9	11.4	10.2
EPS（元/股）	0.85	0.65	1.12	1.25	1.38
市盈率（x）	9.34	25.09	10.34	9.28	8.42
ROE（%）	9.6	7.2	11.3	11.1	10.9
EV/EBITDA（x）	7.58	15.90	9.53	8.57	7.92

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	11.60 元
合理价值	16.82 元
前次评级	买入
报告日期	2022-10-21

相对市场表现



分析师：

郭鹏



SAC 执证号：S0260514030003



SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

分析师：

姜涛



SAC 执证号：S0260521070002



021-38003624



shjiangtao@gf.com.cn

请注意，姜涛并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

- 福能股份 (600483.SH) :煤 2022-08-26
电盈利回升、海风放量，看好业绩持续增长
- 福能股份 (600483.SH) :海 2022-07-21
上风电大发展，燃煤盈利触底回升

联系人：

许子怡 021-38003800

xuziyi@gf.com.cn

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,791	7,173	7,269	8,516	8,499
货币资金	2,101	2,915	2,598	3,683	3,844
应收及预付	2,899	3,241	3,560	3,740	3,557
存货	445	529	602	588	577
其他流动资产	346	488	509	504	521
非流动资产	29,022	36,812	38,739	41,274	46,100
长期股权投资	6,986	7,585	7,985	8,585	9,185
固定资产	15,954	18,324	21,162	23,661	26,883
在建工程	2,028	7,508	6,305	5,814	6,870
无形资产	471	471	451	441	431
其他长期资产	3,583	2,924	2,837	2,774	2,732
资产总计	34,813	43,985	46,008	49,789	54,599
流动负债	6,015	6,165	5,363	5,405	5,477
短期借款	794	1,830	2,130	2,130	2,130
应付及预收	1,288	2,720	1,569	1,604	1,657
其他流动负债	3,933	1,616	1,664	1,672	1,690
非流动负债	10,189	16,255	16,855	17,655	19,155
长期借款	7,246	14,148	14,748	15,548	17,048
应付债券	2,510	1,173	1,173	1,173	1,173
其他非流动负债	433	934	934	934	934
负债合计	16,204	22,421	22,218	23,061	24,632
股本	4,001	4,195	4,195	4,195	4,195
资本公积	4,745	6,247	6,247	6,247	6,247
留存收益	6,261	7,024	8,806	11,249	13,942
归属母公司股东权益	15,502	17,689	19,471	21,914	24,607
少数股东权益	3,107	3,875	4,320	4,815	5,360
负债和股东权益	34,813	43,985	46,008	49,789	54,599

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9,557	12,077	13,324	13,728	14,342
营业成本	7,275	10,008	10,225	10,290	10,574
营业税金及附加	75	76	87	89	93
销售费用	32	34	33	34	36
管理费用	210	238	262	270	283
研发费用	21	71	67	69	72
财务费用	429	509	796	835	881
资产减值损失	-212	-62	-68	-48	-26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	479	547	1,066	1,098	1,147
营业利润	1,858	1,702	3,005	3,347	3,689
营业外收支	5	-31	-8	-8	-8
利润总额	1,863	1,672	2,996	3,339	3,680
所得税	268	146	360	401	442
净利润	1,596	1,525	2,637	2,938	3,239
少数股东损益	100	257	444	495	546
归属母公司净利润	1,495	1,268	2,192	2,443	2,693
EBITDA	3,122	3,019	4,203	4,644	5,190
EPS (元)	0.85	0.65	1.12	1.25	1.38

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,262	2,313	2,336	4,132	5,010
净利润	1,596	1,525	2,637	2,938	3,239
折旧摊销	1,128	1,299	1,419	1,532	1,762
营运资金变动	-590	-487	-1,521	-124	243
其它	128	-25	-198	-214	-234
投资活动现金流	-5,169	-8,536	-2,332	-2,999	-5,449
资本支出	-4,754	-6,435	-2,988	-3,488	-5,987
投资变动	-859	-2,801	-410	-609	-609
其他	444	700	1,066	1,098	1,147
筹资活动现金流	252	7,038	-321	-48	600
银行借款	3,681	12,666	900	800	1,500
股权融资	1,060	564	0	0	0
其他	-4,488	-6,192	-1,221	-848	-900
现金净增加额	-2,657	814	-317	1,085	161
期初现金余额	4,758	2,101	2,915	2,598	3,683
期末现金余额	2,101	2,915	2,598	3,683	3,844

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	-3.9%	26.4%	10.3%	3.0%	4.5%
营业利润增长	13.4%	-8.4%	76.5%	11.4%	10.2%
归母净利润增长	20.2%	-15.2%	72.9%	11.4%	10.2%
获利能力					
毛利率	23.9%	17.1%	23.3%	25.0%	26.3%
净利率	16.7%	12.6%	19.8%	21.4%	22.6%
ROE	9.6%	7.2%	11.3%	11.1%	10.9%
ROIC	5.6%	3.9%	5.6%	5.8%	5.8%
偿债能力					
资产负债率	46.5%	51.0%	48.3%	46.3%	45.1%
净负债比率	87.1%	104.0%	93.4%	86.3%	82.2%
流动比率	0.96	1.16	1.36	1.58	1.55
速动比率	0.83	0.98	1.14	1.36	1.34
营运能力					
总资产周转率	0.27	0.27	0.29	0.28	0.26
应收账款周转率	3.48	4.02	3.99	3.90	4.31
存货周转率	21.47	22.83	22.13	23.33	24.88
每股指标 (元)					
每股收益	0.85	0.65	1.12	1.25	1.38
每股经营现金流	1.28	1.18	1.20	2.11	2.56
每股净资产	3.87	4.22	4.64	5.22	5.87
估值比率					
P/E	9.34	25.09	10.34	9.28	8.42
P/B	0.90	1.80	1.24	1.24	1.24
EV/EBITDA	7.58	15.90	9.53	8.57	7.92

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。
- 许洁：联席首席分析师，复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 姜涛：资深分析师，武汉大学金融工程硕士，武汉大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 陈龙：高级研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 荣凌琪：研究员，帝国理工学院金融科技硕士，同济大学金融学学士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 许子怡：研究员，硕士，毕业于香港城市大学，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 陈舒心：研究员，新加坡国立大学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 郝兆升：研究员，复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。