

2024年08月23日

买入（维持）

证券分析师

查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com蔡思
S1350524070005
caisi@huayuanstock.com联系人
蔡思
S1350524070005
caisi@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

福能股份 (600483.SH)

——业绩略超预期，期待福建海风开启新成长

投资要点:

- 事件：公司发布2024年半年报，2024年上半年公司实现营业收入66.65亿元，同比增长4.57%，实现归母净利润11.88亿元，同比增长27.12%，对应2024年二季度实现归母净利润6.62亿元，同比增长64.51%，超出我们预期。
- 替代电量结算提前+煤电盈利改善+收到分红，上半年公司盈利亮眼。2024H1公司实现发电量111.6亿千瓦时，同比增长2.8%，其中陆上风电同比下滑4.7%，海上风电同比增长4.9%，气电同比增长18.83%，煤电同比下滑1%，其中气电电量提升预计主要为替代电量结算同比增加所致。从利润的角度来看，公司上半年利润同比大幅增长的主要原因包括：1) 气电替代电量结算周期影响，2024年晋江气电替代电量结算从4月-12月，而2023年仅为9-12月，2024Q2替代电量结算使得晋江气电利润大幅改善，2024H1晋江气电实现净利润-0.22亿元，同比增加1.3亿元，构成公司利润改善的主要来源；2) 煤电盈利改善，2024H1鸿山热电实现净利润2.73亿元，同比增加0.33亿元，福能贵电实现净利润0.54亿元，同比增加0.32亿元，国能泉州（参股公司）实现投资收益0.52亿元，同比增加0.24亿元，这些煤电公司盈利改善预估主要受益于煤炭成本下行；3) 公司投资收益中的股利收入大幅提升，2024H1公司其他权益工具在持有期间取得的股利收入实现0.7亿元，去年同期仅为0.07亿元，我们预计红利收入的大幅增加可能来源于华润温州的分红。而在新能源方面，受风资源影响，陆风发电量下滑，海风发电量提升（另外部分参股公司海风发电量预估下滑），导致新能源利润基本持平。
- 新增核准海风66万千瓦，参股海风陆续投产，预计逐步贡献利润。公司旗下参股公司海峡发电（持股35%）在手90万千瓦的海风指标，其中50万千瓦已投产，预计有望在今年贡献部分利润，另有40万千瓦风电项目已经核准，这些项目均为平价项目，当前海风造价水平较低，投产后收益率水平预计较高。另外，公司今年新增核准66万千瓦海风项目（长乐外海J区）项目，该项目等效满负荷小时数4564小时，容量系数0.521，风资源水平较好，按照2年施工期预期在2026年底投产，预计投产后项目收益率水平较为可观。
- 未来海风审批方式有望更加合理，在风资源优质、造价降低的情况下有望获取高回报。根据福建省“十四五”能源发展专项规划，十四五期间福建省计划增加并网海上风电装机410万千瓦，新增开发省管海域海上风电规模约1030万千瓦，力争推动深远海风电开工480万千瓦。十四五前期福建省仅新增审批约6GW的海上风电项目，预计未来两年福建省海风审批有望加速，公司作为省属电力龙头在获取项目中具有显著优势，预计将迎来新一轮增长。从收益率的角度来说，过去福建省海风项目竞价为主，中标电价一度降至0.2元/千瓦时附近，导致海风项目盈利能力较低，预计未来福建省审批方式将更加合理，在造价下降、风资源全国第一的背景下，福建省未来新增项目收益率有望大幅提高。当前海上风机（含塔筒）中标价格降至3680元/kW，较2021年最高价几乎腰斩，若能平价上网，海风项目运营利润极为可观，我们测算资本金IRR超过15%。
- 盈利预测与评级：我们维持公司2024-2026年归母净利润预测分别为29.88、31.45、34.7亿元，同比增长率分别为14%、5.3%、10.3%，当前股价对应的PE分别为9、8、7倍（考虑可转债转股后带来的股本提升），当前估值水平仍然较低，继续维持“买入”评级。
- 风险提示：海风审批不及预期，风电发电量不及预期

股价数据：2024年8月22日

收盘价(元)	9.8
年内最高/最低(元)	12.2/7.47
总市值(亿元)	253
基础数据：2024年6月30日	
总股本(亿股)	25.86
总资产(亿元)	519
净资产(亿元)	289
每股净资产(元)	8.68
市净率PB	1.2

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	14318	14690	14656	15240	16247
同比增长率(%)	18.6%	2.6%	-0.2%	4.0%	6.6%
归母净利润(百万元)	2593	2620	2988	3145	3469
同比增长率(%)	104.5%	1.0%	14.0%	5.3%	10.3%
每股收益(元/股)	1.33	1.03	1.08	1.14	1.25
毛利率(%)	23.9%	23.8%	28.0%	28.3%	30.9%
ROE(%)	13.4%	11.4%	11.4%	11.0%	11.1%
市盈率	9.8	9.7	8.5	8.0	7.3

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数