

买入 (维持)

0816.HK 华电福新

目标价: 2.44 港元

现价: 1.68 港元

一季度来水偏丰, 火电下行

预期升幅: 45.2%

2016年05月22日

## 市场数据

报告日期	2016.05.22
收盘价(港元)	1.68
总股本(百万股)	8,408
流通股本(百万股)	2,570
总市值(亿港元)	141.25
流通市值(亿港元)	43.18
净资产(百万元)	18,470
总资产(百万元)	97,545
每股净资产(元)	2.20

数据来源: Wind

## 相关报告

业绩点评-20140325  
业绩点评-20140826  
深度报告-20150212  
业绩点评-20150324  
业绩点评-20160407

## 海外新能源研究

高级分析师: 鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIIA  
luhj@xyzq.com.hk  
SFC: AZF126  
SAC: S0190515010004

## 主要财务指标

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	15,347	16,275	17,651	20,779
同比增长	10.45%	6.05%	8.45%	17.73%
净利润(百万元)	1,821	2,154	2,509	3,134
同比增长	-2.49%	18.32%	16.47%	24.90%
经营利润率	31.05%	32.76%	32.77%	31.62%
净利润率	11.86%	13.24%	14.22%	15.08%
净资产收益率	10.49%	10.38%	10.21%	10.89%
每股收益(元)	0.22	0.26	0.30	0.37
市盈率	6.51	5.51	4.73	3.78
股息率	2.86%	3.63%	4.23%	5.28%

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

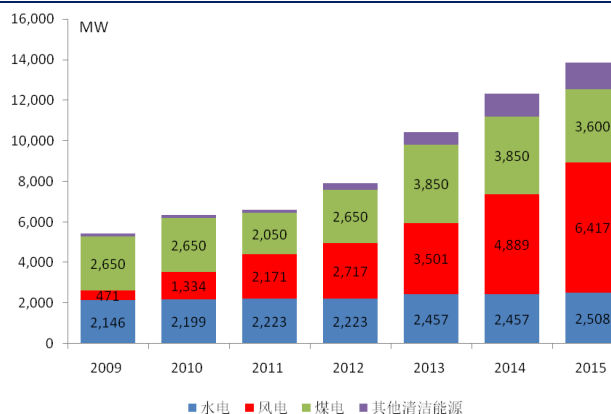
## 投资要点

- **维持“买入”投资评级, 目标价 2.44 港元。**根据最新的经营状况, 我们预测 2016-2018 年公司营业收入分别为 162 亿、176 亿和 208 亿元, EPS 分别为 0.31、0.36 和 0.44 港元, 预测业绩有小幅下调, 故我们将目标价从 2.56 港元下调到 2.44 港元, 对于 16-18 年 PE 为 8.0、6.9、5.5 倍, 对现价 1.68 港元有 45.2% 的上升空间, 维持其“买入”的投资评级。
- **2016 年 1 季度业绩总体稳健增长。**1 季度财务数据: 营收同比增长 13.83% 至 37.5 亿元; 股东净利润同比增长 13.9% 至 4.45 亿元。一季度业绩同比稳健增长主要由于去年风电装机量提升和今年福建来水较大所致, 2016 年第一季度期间, 公司水电发电量同比增长 155%, 而火电发电量则同比下降 40%, 风电发电量同比增长 50%。
- **风、光、气板块持续提升控股装机容量。**截止 2015 年年底, 公司控股装机达 13.85GW, 其中风电 6.4GW, 太阳能 799.7MW, 燃气分布式 495MW。2016 年公司新增装机量仍旧为风、光、气板块, 计划新增总装机量 1.5GW, 其中风电 1.0-1.2GW, 燃气分布式+光伏 200-300MW。
- **火电项目开工建设, 预期 2018 年建成投产。**当前公司共有两个火电新建项目, 邵武三期 1,332MW 项目已于去年开工建设, 而可门三期 2,000MW 项目已经经过核准待建, 预计项目建设期为 3 年。
- **风险提示:** 用电需求乏力; 新增装机不及预期; 火电利用小时大幅下降。

## 报告正文

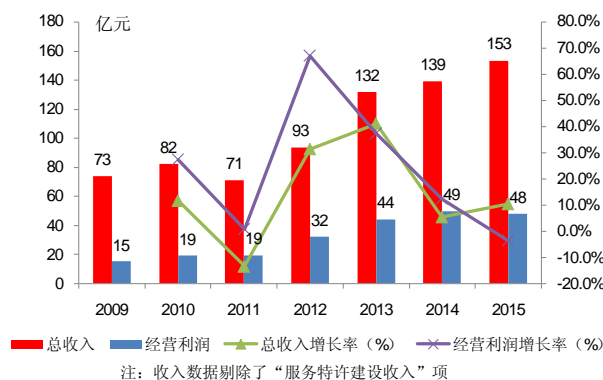
- **2016年1季度业绩总体稳健增长。**公司因发行债券于4月29日披露2016年1季度财务数据：营业收入37.5亿元人民币(下同)，同比增长13.83%；经营利润7.75亿元，同比增长53.9%；股东净利润为人民币4.45亿元，同比增长13.9%。公司业绩同比增长主要由于去年风电装机量提升和今年福建来水较大所致。
- **“水火互济”特征明显。**公司的水电和火电装机较为集中在福建区域，呈现“水火互济”的特征。2016年1季度，水电发电量同比增长155%，而火电发电量则同比下降40%，风电发电量同比增长50%。受全球厄尔尼诺气候影响，今年我国南方地区降雨较大，公司位于福建的水库今年来水颇丰，我们预测今年水电发电利用小时有望超过4,200小时，风力发电量增长主要是去年装机同比增长超过30%所致。我们预计火电利用小时今年可能下降到3,500小时以下，而一季度公司的火电基本已处于盈亏平衡的水平。为了解决火电利用小时过低的状况，公司下半年可能进行火电大用户直供交易。从风电的限电率上看，一季度并未有明显改善，与去年持平略高，而4月份的风电限电率同比去年还提升2个百分点，公司将依托集团资源，进行集团内部风火电量交易，以降低风电的限电率。

图 1、公司控股装机容量



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 2、公司的主营收入和经营利润



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **风、光、气板块继续提升控股装机容量。**截止2015年年底，公司控股装机达13.85GW，其中风电6.4GW，太阳能799.7MW，燃气分布式495MW。2016年公司新增装机量仍旧为风、光、气板块，计划新增总装机量1.5GW，其中风电1.0-1.2GW，燃气分布式+光伏200-300MW。公司公告的池塘二期建设工程滑坡事故，我们了解到并不涉及公司的责任事故赔偿问题，唯原计划2018

年初的计划投产日期肯定延后。

- **火电项目开工建设，预期 2018 年建成投产。**公司当前控股运营着 3 个煤电厂：永安发电 (2\*300MW)、漳平火电 (2\*300MW，备用调峰电厂) 和可门电厂 (4\*6,000MW)，公司煤电总装机容量为 3,600MW，另邵武二期 (2\*125MW) 已经关停。当前公司共有两个火电新建项目，邵武三期 1,332MW 项目已经开工建设，而可门三期 2,000MW 项目已经经过核准待建。其中邵武三期为替代关停的邵武二期机组，公司预计该项目能有较好的利用小时数保障。而可门三期则可以充分利用可门码头的地理优势，采用水运煤炭和进口低价煤炭的低成本优势，这样以来即使未来火电实行竞争上网，公司的可门组合火电机组仍具有较强的成本竞争优势。
- **核电机组陆续投产，带来业绩增长持续动力。**公司作为华电集团发展核电业务的唯一平台，拥有福清核电 39% 的股权，而福清核电拥有 6 台百万千瓦的核电机组，第一台核电机组是 2014 年 11 月份投产，第二台投产时间在 2015 年 6 月份，预计第三台在 2016 年 6 月份，第四台在 2017 年投产。2014 年核电业务仅贡献 0.3 亿元，而 2015 年核电贡献净利润达 3.2 亿元，我们测算，每台核电机组全年运行可贡献 2.0-2.5 亿元净利润。随着福清 3 号和 4 号机组投产，预计核电参股收益快速提升。公司以 11.16 亿元向控股股东华电集团收购其持有的三门核电 10% 的股权，浙江三门 1、2 号核电机组在建。
- **维持“买入”投资评级，目标价 2.44 港元，较现价有 45.2% 的上升空间。**华电福新是多元化清洁能源供应商，具有“水火互济，风核并举”的装机特点，受益于我国能源结构调整带来的历史发展机遇，公司清洁能源装机容量持续提升，尤其是短期内风、光、气、核几个板块。

根据公司最新的经营状况，我们预测 2016-2018 年公司营业收入分别为 162 亿、176 亿和 208 亿元，股东净利润分别为 21.5 亿、25.1 亿和 31.3 亿元，EPS 分别为 0.26、0.30、0.37 元 (0.31、0.36 和 0.44 港元，汇率 1.191)，略有下调前期业绩预测，故我们将目标价从 2.56 港元下调到 2.44 港元，目标价约相当于 2016-2018 年 PE 为 8.0、6.9、5.5 倍，目标价较现价 1.68 港元约有 45.2% 的上升空间，维持其“买入”的投资评级。

- **风险提示：**用电需求乏力；规划新增装机不及预期；火电机组利用小时大幅下降；各发电种类的上网电价大幅下调。

图 23、华电福新历史 PE Band

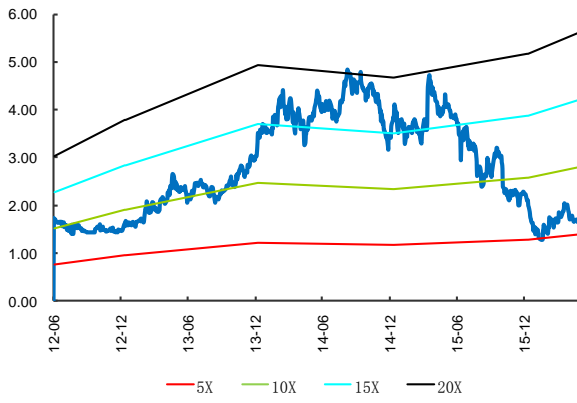
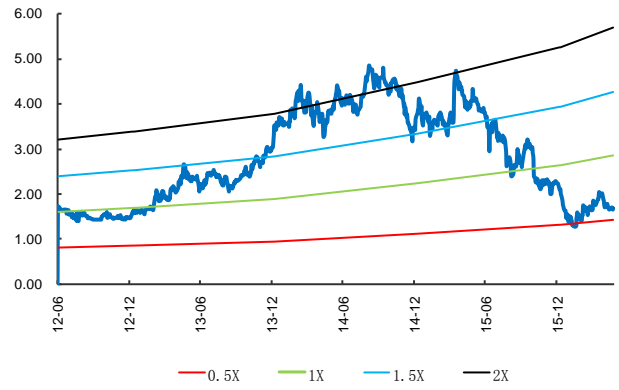


图 24、华电福新历史 PB Band



资料来源：Wind，兴业证券研究所

资料来源：Wind，兴业证券研究所



## 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度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
 中 性: 相对表现与市场持平  
 回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生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 15% ;  
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhushd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

### 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 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。

### 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 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。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 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。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。