

未评级

华电福新 (0816.HK)

## 加速提升清洁能源装机容量

## 市场数据

| 报告日期      | 2014.3.25 |
|-----------|-----------|
| 收盘价(港元)   | 3.80      |
| 流通H股(亿股)  | 21.42     |
| 总股本(亿股)   | 79.80     |
| H股市值(亿港元) | 81.40     |
| 总市值(亿港元)  | 303.24    |
| 净资产(亿元)   | 112.1     |
| 总资产(亿元)   | 676.76    |
| 每股净资产(元)  | 1.40      |

数据来源: Wind

## 主要财务指标

| 会计年度      | 2012A  | 2013A  | 2014E  | 2015E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 11,352 | 13,304 | 17,599 | 19,385 |
| 增长率(%)    | 33.35% | 17.20% | 32.28% | 10.15% |
| 净利润(百万元)  | 1,356  | 1,701  | 2,266  | 2,880  |
| 增长率(%)    | 85.26% | 25.44% | 33.20% | 27.10% |
| 营业利润率     | 29.49% | 33.05% | 41.76% | 43.04% |
| 净利润率      | 11.49% | 12.79% | 12.87% | 14.85% |
| 每股收益(元)   | 16.03  | 19.26  | 31.00  | 39.00  |

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

## 相关报告

## 投资要点

- **2013 业绩基本符合预期。**华电福新(0816.HK)3月23日公告2013年经营业绩。其中营业收入为人民币(下同)132.42亿元,同比增长16.7%;税前利润21.85亿元,同比增长35.2%;股东应占利润14.68亿元,同比增长34.3%;每股盈利19.26分,同比增长20.1%;董事会建议每10股派发现金股息0.382元。公司公告的2013年业绩基本符合市场预期。
- **各板块控股装机容量提升,煤电对2013年业绩贡献明显。**2013年公司新增32%至总装机容量10.42GW,各主要发电业务板块的控股装机容量持续增长,水电控股装机容量增长10.5%至2.457MW,风电板块增长28.9%至3,500.8MW,煤电增长45.3%至3.850MW,太阳能增长241.6%至435.2MW。2013年水电收入下降14%,主要由于2013年水况不佳;风电收入增长45.5%;煤电收入增长21.2%;其它清洁能源收入增长42.5%。从经营利润上看,水电下降25.9%;风电增长24%;煤电同比增长116.7%达19.66亿元,对总体经营利润贡献明显;其它清洁能源增长37.3%。
- **2014-2015年加速提升清洁能源装机容量。**2014年公司计划加速提升清洁能源装机容量,预计风电装机新增1,500MW,光伏发电新增200MW,分布式能源装机增长344MW达到500MW,包括九江、南宁、莘庄、上海迪士尼、泰州医药城和武汉创业园等项目,预计2014全年新增装机2.5GW至总装机量可达12.5GW。2015年风电装机规划增加1,500MW,分布式能源装机增加150MW达到650MW,光伏发电新增200MW达到800MW装机,另外莆田西的水电项目在2015年计划投产,预计2015年共新增1.5GW至总装机量14GW。
- **参股福清核电即将贡献业绩。**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4台1,000MW的核电机组,预计2014-2015年陆续投产。
- **风电项目储备丰富,助力实现跨越式发展。**公司风电储备资源丰富,近期储备项目达4GW,中远期项目达30GW。公司正加速风电装机快速扩张,实现风电装机的跨越式发展。
- **我们的观点:**华电福新作为我国五大发电集团之一的华电集团旗下的清洁能源发展平台,当前正在加速提升清洁能源发电装机容量,未来2年新增装机量高达2.5GW和1.5GW,建议投资者积极关注。

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIIA  
(SFC: AZF126)

(852) 3509-5999  
(755) 2382-6005  
luhj@xyzq.com.hk

- **风险提示:** 装机不及预期, 水况欠佳, 风资源不佳等因素。

图表 1 华电福新 2013 年主要财务指标变动情况

|           | 单位(人民币, 千元) |             | 同比变动   | 点评  |
|-----------|-------------|-------------|--------|---|
|           | 2013年       | 2012年       |        |   |
| 营业收入      | 13,242,409  | 11,351,638  | 16.7%  | 主要是煤电和风电业务售电收入增加所致                                    |
| 其他收入净额    | 61,324      | 443,228     | -86.2% | 其他收入大幅下降: 1、12年有出售可门物流股权收益 1.32亿。2、政府补助收入下降。3、CDM收入无。 |
| 总收入       | 13,303,733  | 11,794,866  | 12.8%  |   |
| 运营开支      |             |             |        |   |
| 燃料成本      | (4,362,210) | (4,107,384) | 6.2%   | 燃煤发电量增加所致   |
| 替代电成本     | (139,757)   | (272,160)   | -48.6% |   |
| 折旧与摊销     | (2,174,900) | (1,797,890) | 21.0%  | 控股装机容量增加所致  |
| 良务特许权建造成本 | (81,041)    | (276,942)   | -70.7% |   |
| 员工成本      | (955,393)   | (800,804)   | 19.3%  | 新机投产, 基建转生产所致   |
| 维修保养      | (439,811)   | (335,049)   | 31.3%  | 新增永安、漳平两台燃煤机组所致                                       |
| 行政费用      | (414,615)   | (429,535)   | -3.5%  |   |
| 其他经营开支    | (339,203)   | (297,228)   | 14.1%  |   |
| 经营利润      | 4,396,803   | 3,477,874   | 26.4%  | 煤电经营利润同比增长116.7%, 达到19.65亿元                           |
| 财务收入      | 120,010     | 73,629      |        | 其他投资的股息收入增加, 同时贷款额增长至财务费用                             |
| 财务费用      | (2,425,119) | (1,978,337) | 22.6%  | 增加。同时全部计提CDM2.498亿坏账准备。                               |
| 联营利润或亏损   | 93,553      | 43,214      | 116.5% |   |
| 税前利润      | 2,185,247   | 1,616,380   | 35.2%  |   |
| 所得税开支     | (483,967)   | (260,783)   | 85.6%  |   |
| 净利润       | 1,701,280   | 1,355,597   | 25.5%  | 净利润率从11.9%提升至12.8%, 主要是煤价下降。                          |
| 本公司拥有人    | 1,467,888   | 1,093,111   | 34.3%  |   |
| 少数股东权益    | 233,392     | 262,486     |        |   |
| 基本EPS(分)  | 19.26       | 16.03       | 20.1%  |   |

资料来源: 公司资料, 兴证香港

## 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 个月内公司的绝对涨跌幅度为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 股价未来 12 个月涨幅大于 15%

增持: 股价未来 12 个月涨幅在 5%~15%之间

中性: 股价未来 12 个月涨幅在-5%~5%之间

减持: 股价未来 12 个月涨幅小于-5%

## 机构客户部联系方式

香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室

总机: (852) 35095999

传真: (852) 35095900

**【免责声明】**

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第 1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

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兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港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）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

**【分析师声明】**

本研究报告由兴证（香港）证券经纪有限公司之分析员撰写。（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，该分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。