

未评级

华电福新 (0816.HK)

风电装机高速增长，核电即将贡献业绩

市场数据

报告日期	2014.8.26
收盘价(港元)	4.49
流通H股(亿股)	21.42
总股本(亿股)	79.80
流通H市值(亿港元)	96.18
总市值(亿港元)	358.30
净资产(亿元)	128.62
总资产(亿元)	751.81
每股净资产(元)	1.61

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)	9,753	13,289	14,580	16,566
增长率(%)	33.35%	36.26%	9.71%	13.62%
净利润(百万元)	1,040	1,468	1,894	2,505
增长率(%)	85.26%	41.08%	29.05%	32.26%
营业利润率(%)	29.91%	31.21%	38.56%	40.77%
净利率(%)	10.83%	11.08%	12.99%	15.12%
每股收益(人民币元)	0.15	0.19	0.24	0.32

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

投资要点

相关报告

2013 年业绩点评_20140325

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)

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

- **2014 年中期业绩符合市场预期。**华电福新(0816.HK)8月22日公告2014年中期业绩,营业额增加8.4%至66.97亿元(去年同期:61.75亿元);经营利润上升13.6%至25.61亿元(去年同期:22.54亿元);纯利升18.4%至12.19亿元(去年同期:10.29亿元);每股基本盈利0.1323元(2013年同期:0.1121元)。公司业绩稳健,符合市场之前的一致预期。
- **控股装机容量稳步提升,发电量同比增加。**截至2014年6月底,华电福新控股装机容量10,611.9MW,同比增长11.6%;其中水电控股装机2,457MW,同比增长10%;风电控股装机3,634.3,同比增长20%;煤电控股装机3,850MW,其他清洁能源670.6MW,同比增长68.2%。从发电量看,水电同比增长5.4%,风电同比增长13.4%,煤电同比增长8.1%,其他清洁能源同比增长55.0%,合计总发电量增加9.4%。
- **风电计划新增装机1.5GW,装机量高速发展。**2014年上半年,公司新增投产风电项目控股装机容量133.5MW,在建容量1,350MW,公司维持全年新增1.5GW的风电装机目标不变。公司与中国风电(0182.HK)正在洽谈第二批合作计划约500WM的协议,同时公司开始海外风电项目收购,公司预计未来几年风电业务维持年1.5GW的新增控股装机量。
- **水电业务收购与扩建并举。**公司扩建110MW水电装机预计2015年竣工投产,公司计划通过收购与扩建并举提升水电装机容量。因为公司现有的一些水电站建设历史较久,存在改扩建提升装机容量的空间,另外公司也有计划通过“走出去”进行省外项目收购。
- **火电业务规划远期投产计划。**华电福新是福建省最大的火电发电企业,控股装机容量达3,850.MW,在福建占比达到20%以上。福建省用电增长高于全国平均水平,公司已设立长期规划,计划建设2台火电机组,预计今年或明年取得核准,2017年建成投产。
- **核电机组陆续投产,明年开始贡献全年业绩。**华电福新持有4台各1,000MW在建的福清核电发电机组39%的股权,第一台机组已于8月20日并网发电,预计年底前投入商业运营,2015年将全年贡献业绩。按一台机组按39%的股权测算,一台核电机组可为公司带来约2亿元的投资收益。同时,福清5-6号核电机组的规划亦在进行中,公司可能做持续的股权投资,也可能从母集团华电手中收购。

- **其他清洁能源全面发展。** 公司是国内分布式能源的先行者，控股广州市大学城分布式项目 160MW，每年贡献净利润 4,000 多万元。公司在建的分布式项目控股装机容量 335MW，预计年底前投产。公司现有光伏控股装机 485.3MW，公司维持每年新增约 200MW 的规模，主要以地面光伏电站为主。
- **资本开支维持高位。** 按照公司的装机计划，今年新增装机量超过 2GW，上半年完成资本开支约 48 亿元，其中风电资本开支 32 亿元，水电 8,000 万，火电 5,000 万技改项目，分布式能源 3.6 亿元，太阳能 11.24 亿元，核电 3.37 亿元，公司预计 2014-2015 资本开支维持约 120 亿元为基准的规模安排投资计划，若有重大并购项目将做相应调整。
- **我们的观点：** 华电福新作为华电集团清洁能源的最终统一整合平台，公司具有多元化的清洁能源业务，包括水电、风电、核电、煤电、分布式，光伏、生物质等业务，公司未来几年装机容量稳步提升，风电装机高速增长，参股核电业务陆续贡献业绩，建议投资者积极关注。
- **风险提示：** 项目投产滞后，装机不达预期；风力、水量、光照等自然资源不佳；天然气、煤炭价格大幅上涨而售电价未有及时调整。

图表 1 华电福新 2014 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币千元)			点评
	2014年中期	2013年中期	同比变动	
收入	6,696,653	6,174,889	8.4%	售电量增长所致
其他净收入	79,122	16,877	368.8%	收到政府补助额上升；收到风机厂商补偿款4150万
经营开支				
燃料成本	(2,001,662)	(1,904,618)	5.1%	
折旧和摊销	(1,275,550)	(1,063,363)	20.0%	由于控股装机容量增加所致
服务特许权建设成本	(35,808)	(118,350)	-69.7%	
员工成本	(452,292)	(415,778)	8.8%	新机投产、业务拓展所需聘请更多雇员管理
维修和维护	(134,086)	(131,313)	2.1%	
行政开支	(152,897)	(161,997)	-5.6%	有效控制压缩行政开支所致
其他经营开支	(162,430)	(142,732)	13.8%	
经营利润	2,561,050	2,253,615	13.6%	
财务费用净额	(1,102,241)	(1,016,470)	8.4%	公司投资的其他股权投资公司本期股利分红较多
应占联营公司的利润减亏损	29,926	42,915	-30.3%	本期所投资的联营公司盈利水平减少所致。
除税前利润	1,488,735	1,280,060	16.3%	
所得税	(269,969)	(250,627)	7.7%	由于经营利润增加所致
本期利润及综合收益总额	1,218,766	1,029,433	18.4%	受惠于公司有效控制煤价、风电装机容量增长较快
以下人士应占				
本公司权益股东	1,046,511	854,235	22.5%	
非控股权益持有人	172,255	175,198	-1.7%	
基本EPS(人民币分)	13.23	11.21	18.0%	2014年2月配售新发行3.57亿股，总股本至79.8亿股

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

公司评级以报告发布日后的 12 个月内公司股票的涨跌幅度衡量, 投资建议的评级标准为:

买入: 涨幅大于 15%

增持: 涨幅在 5% ~ 15%之间

中性: 涨幅在-5% ~ 5%之间

减持: 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】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位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，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。