

湖北能源 (000883.SZ)

来水大幅下降，前三季度净利润同比减少 33%

买入

核心观点

2022 年前三季度，水电来水较差和高煤价拖累公司业绩。前三季度，营业收入 202.3 亿元 (+24.79%)，归母净利润为 18.4 亿元 (-32.88%)。业绩亏损主要受燃煤采购价格高位及电量下滑影响。前三季度，公司发电量 93.8 亿千瓦时 (-12%)，主要是三季度水电电量大幅减少导致。

三季度净利润同比大幅下降。2022Q3 营收 65.8 亿元 (+15.92%)，归母净利 3.9 亿元 (-59.94%)，主要原因是水电发电量同比下滑 69.3% 导致。

三季度水电电量大幅下降，火电和新能源电量高增。公司单季度风光电量 11.6 亿度 (+62.1%)，火电电量 68.4 亿度 (+31.1%)，水电电量 14.9 亿度 (-69.3%)。

净利率下滑拖累 ROE，煤炭贸易增强经营现金流。2022 前三季度公司 ROE 为 5.82%，同比下滑 3.02pct，主要由于净利率下滑。2022 前三季度经营性净现金流 55.98 亿元，同比增长 32.6%，主要是煤炭贸易业务量扩大、煤炭价格高于同期，预收煤款增加，以及收到增值税留底退税额所致。投资性现金净流出 31.1 亿元，同比增加 30.4%；融资净现金流-17.45 亿元，同比增加 49.7%。

抽水蓄能项目正在稳步推进。湖北抽蓄资源丰富，“十四五”抽水蓄能规划建设容量全省第一，公司背靠三峡及湖北国资目前核准+签约项目资源高达 6 个，装机容量达 740 万千瓦，其中罗田平坦原、长阳清江抽蓄项目均已获得核准，南漳张家坪项目已完成预可研。

风险提示：用电量下滑；煤价大幅上涨；水电来水不及预期。

投资建议：因三季度来水情况极差，下调盈利预测，维持“买入”评级。我们预计 2022-2024 年归母净利润 21.4、35.8、42.7 亿元（原值 28.9、35.8、42.7），增速分别为-8%、67%、19%。预测 2023 年水电、新能源、火电及其他归母净利分别为 13.9、10.11、11.79 亿元，分别给予 11-12、14-15、7-8 倍 PE，对应公司权益价值 377-413 亿元，对应 5.74-6.29 元/股合理价格，较当前股价有 33-46% 的溢价。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	17,023	22,618	24,832	29,181	32,862
(+/-%)	7.7%	32.9%	9.8%	17.5%	12.6%
净利润(百万元)	2457	2339	2144.10	3578.97	4270.40
(+/-%)	64.0%	-4.8%	-8.3%	66.9%	19.3%
每股收益(元)	0.38	0.36	0.33	0.54	0.65
EBIT Margin	24.0%	13.9%	12.1%	16.7%	18.1%
净资产收益率 (ROE)	8.5%	7.7%	6.8%	10.6%	11.8%
市盈率 (PE)	11.9	12.5	13.8	8.3	6.9
EV/EBITDA	8.9	11.8	13.1	10.6	9.9
市净率 (PB)	1.01	0.96	0.93	0.88	0.82

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

公用事业 · 电力

证券分析师：黄秀杰

021-61761029

huangxiujie@guosen.com.cn

S0980521060002

证券分析师：郑汉林

0755-81982169

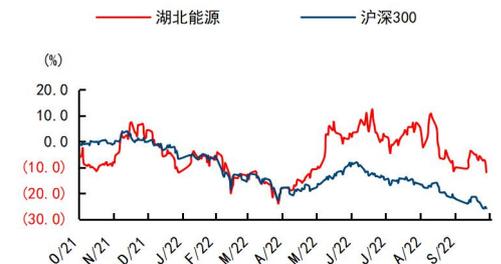
zhenghanlin@guosen.com.cn

S0980522090003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	5.74 - 6.29 元
收盘价	4.30 元
总市值/流通市值	28242/27976 百万元
52 周最高价/最低价	5.62/3.71 元
近 3 个月日均成交额	125.17 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

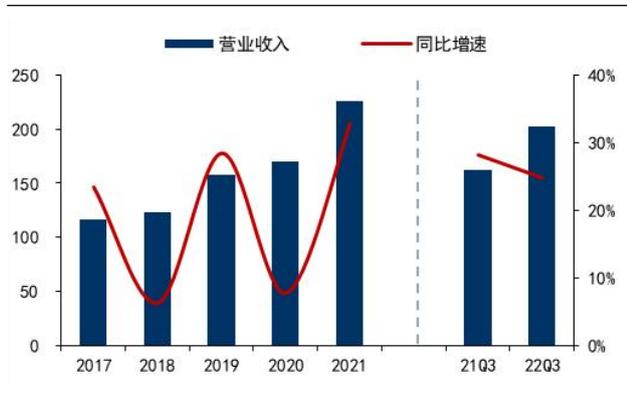
《湖北能源 (000883.SZ) - 火电拖累业绩，水电及新能源表现亮眼》——2022-08-27

《湖北能源 (000883.SZ) - 稳步推进新能源投资，加快新能源布局》——2022-06-16

《湖北能源 (000883.SZ) - 水电业务稳定，积极布局新能源和抽水蓄能》——2022-06-05

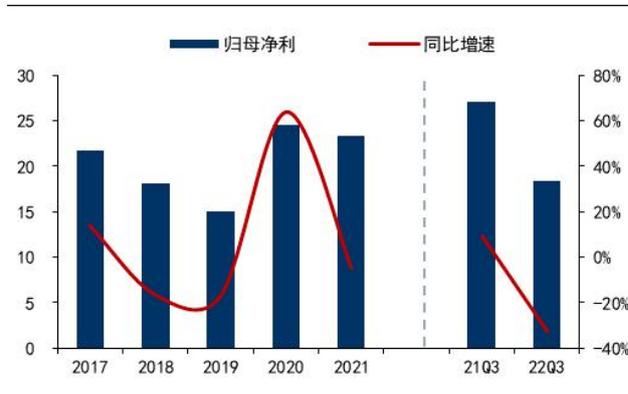
2022 年前三季度，水电来水较差和高煤价拖累公司业绩。前三季度，营业收入 202.3 亿元 (+24.79%)，归母净利润为 18.4 亿元 (-32.88%)。业绩亏损主要受燃煤采购价格高位及电量下滑影响。前三季度，公司发电量 93.8 亿千瓦时(-12%)，主要是三季度水电电量大幅减少导致。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

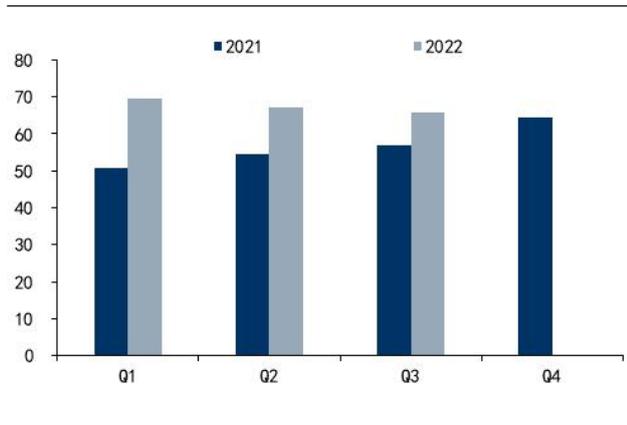
图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

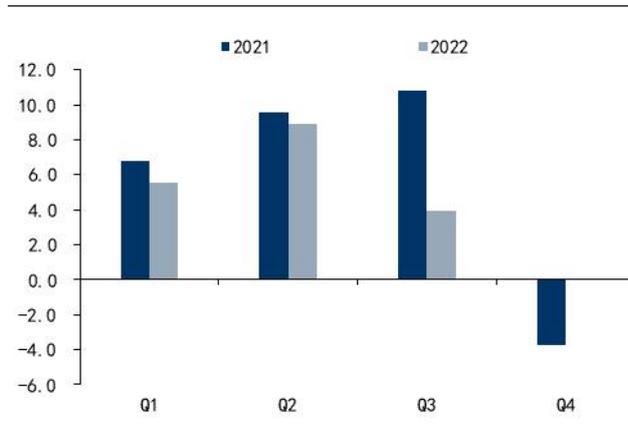
三季度净利润同比大幅下降。2022Q3 营收 65.8 亿元 (+15.92%)，归母净利润 3.9 亿元 (-59.94%)，主要原因是水电发电量同比下滑 69.3%导致。

图3：公司单季度营收情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

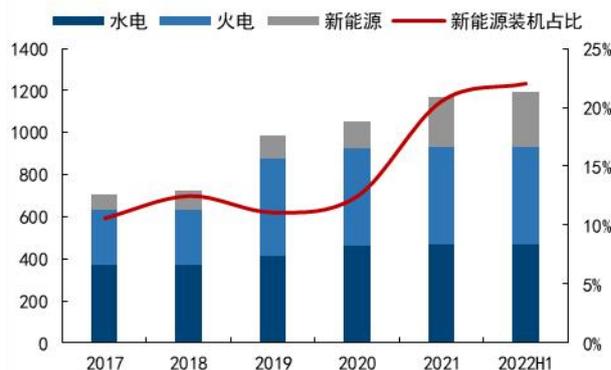
三季度水电电量大幅下降，火电和新能源电量高增。公司单季度风光电量 11.6 亿度 (+62.1%)，火电电量 68.4 亿度 (+31.1%)，水电电量 14.9 亿度 (-69.3%)。

图5：公司单季度发电量情况（单位：亿千瓦时）

图6：公司发电装机容量构成（单位：万千瓦）



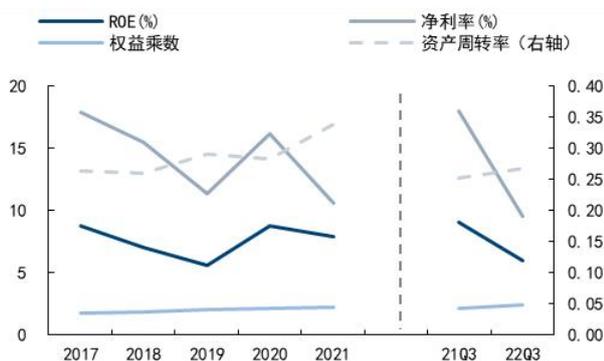
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

净利率下滑拖累 ROE, 煤炭贸易增强经营现金流。2022 前三季度公司 ROE 为 5.82%，同比下滑 3.02pct，主要由于净利率下滑。2022 前三季度经营性净现金流 55.98 亿元，同比增长 32.6%，主要是煤炭贸易业务量扩大、煤炭价格高于同期，预收煤款增加，以及收到增值税留底退税额所致。投资性现金净流出 31.1 亿元，同比增加 30.4%；融资净现金流-17.45 亿元，同比增加 49.7%。

图7：公司 ROE 及杜邦分析



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

抽水蓄能项目正在稳步推进。湖北抽蓄资源丰富，“十四五”抽水蓄能规划建设容量全省第一，公司背靠三峡及湖北国资目前核准+签约项目资源高达 6 个，装机容量达 740 万千瓦，其中罗田平坦原、长阳清江抽蓄项目均已获得核准，南漳张家坪项目已完成预可研。

投资建议：因三季度来水情况极差，下调盈利预测，维持“买入”评级。我们预计 2022-2024 年归母净利润 21.4、35.8、42.7 亿元（原值 28.9、35.8、42.7），增速分别为-8%、67%、19%。预测 2023 年水电、新能源、火电及其他归母净利润分别为 13.9、10.11、11.79 亿元，分别给予 11-12、14-15、7-8 倍 PE，对应公司权益价值 377-413 亿元，对应 5.74-6.29 元/股合理价格，较当前股价有 33-46% 的溢价。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG (22E)	投资 评级
			亿元	21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
000883.SZ	湖北能源	4.3	295.6	0.36	0.33	0.54	0.64	11.9	13.2	7.9	6.8	0.63	买入	
600905.SH	三峡能源	5.82	1705.8	0.23	0.31	0.37	0.42	25.3	18.8	15.7	13.9	0.84	买入	
600900.SH	长江电力	20.99	5005.5	1.16	1.46	1.58	1.66	18.1	14.4	13.3	12.6	1.13	无	
600027.SH	华电国际	5.64	591.2	-0.16	0.43	0.54	0.61	-35.3	13.1	10.4	9.2	0.69	无	
601088.SH	中国神华	29.33	5763.9	2.53	3.8	3.99	4.2	11.6	7.7	7.4	7.0	0.42	无	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：除湖北能源、三峡能源外数据取自Wind一致预测。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1029	2181	4417	6582	10093	营业收入	17023	22618	24832	29181	32862
应收款项	3184	4262	3998	3899	3491	营业成本	12348	18864	21133	23476	25954
存货净额	416	790	886	983	1084	营业税金及附加	131	139	152	179	202
其他流动资产	589	5005	5494	6457	7271	销售费用	16	35	38	45	51
流动资产合计	5299	12318	14925	18130	22272	管理费用	587	710	775	907	1021
固定资产	45361	49649	56732	64020	71028	财务费用	710	767	879	1076	1264
无形资产及其他	1492	1639	1969	2301	2636	投资收益	458	646	646	646	646
						资产减值及公允价值变					
投资性房地产	2731	4108	4108	4108	4108	动	(240)	2	2	3	3
长期股权投资	5283	5360	5151	5232	5215	其他收入	128	274	274	466	481
资产总计	60167	73073	82885	93791	105259	营业利润	3579	3026	2776	4614	5500
短期借款及交易性金融						营业外净收支	(25)	(29)	(29)	(29)	(29)
负债	5300	3233	3233	3233	3233	利润总额	3554	2996	2747	4585	5471
应付款项	913	1772	1987	2205	2433	所得税费用	794	591	542	905	1080
其他流动负债	4781	9546	10697	11899	13135	少数股东损益	302	66	60	101	120
流动负债合计	10994	14551	15918	17338	18801	归属于母公司净利润	2457	2339	2144	3579	4270
长期借款及应付债券	12656	20301	26940	33923	40942						
其他长期负债	1463	1866	2388	2746	3174	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
长期负债合计	14119	22167	29328	36669	44115	净利润	2457	2339	2144	3579	4270
负债合计	25113	36718	45246	54007	62917	资产减值准备	283	(242)	(0)	(0)	(0)
少数股东权益	6186	5935	5971	6029	6099	折旧摊销	2051	2436	2699	3028	3407
股东权益	28868	30420	31669	33754	36243	公允价值变动损失	283	(242)	(0)	(0)	(0)
负债和股东权益总计	60167	73073	82885	93791	105259	财务费用	710	767	879	1076	1264
						营运资本变动	(2145)	(244)	1044	459	957
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	其它	2455	(847)	268	489	688
每股收益	0.38	0.36	0.33	0.54	0.65	经营活动现金流	5384	3200	6155	7554	9322
每股红利	0.12	0.15	0.14	0.23	0.27	资本开支	(2384)	(3409)	(10113)	(10647)	(10749)
每股净资产	4.44	4.67	4.82	5.14	5.52	其它投资现金流	308	1	(49)	(78)	(125)
ROIC	6.70%	4.67%	4%	6%	7%	投资活动现金流	(2087)	(3669)	(9953)	(10806)	(10857)
ROE	8.51%	7.69%	6.77%	10.60%	11.78%	权益性融资	0	41	0	0	0
毛利率	27%	17%	15%	20%	21%	负债净变化	(1028)	7105	6640	6983	7018
EBIT Margin	24%	14%	12%	17%	18%	支付股利、利息	(781)	(976)	(895)	(1494)	(1782)
EBITDA Margin	36%	25%	23%	27%	28%	其它融资现金流	(2172)	(5386)	0	0	0
收入增长	8%	33%	10%	18%	13%	融资活动现金流	(3472)	1606	6033	5418	5046
净利润增长率	64%	-5%	-8%	67%	19%	现金净变动	(218)	1152	2236	2166	3511
资产负债率	52%	58%	62%	64%	66%	货币资金的期初余额	1247	1029	2181	4417	6582
股息率	2.7%	3.3%	3.1%	5.1%	6.1%	货币资金的期末余额	1029	2181	4417	6582	10093
P/E	11.9	12.5	13.8	8.3	6.9						

P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	企业自由现金流	0	1307	(3952)	(3253)	(1617)
EV/EBITDA	8.9	11.8	13.1	10.6	9.9	权益自由现金流	0	3026	1982	2866	4387

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032