

# 湖北能源 (000883.SZ)

火电拖累业绩，水电及新能源表现亮眼

买入

## 核心观点

**水电和新能源发电量增加，公司营收同比大幅增长。**2022H1，公司实现营业收入 136.5 亿元 (+29.6%)，营收增长来自于水电和新能源发电以及煤炭贸易业务收入增加。上半年来水偏丰，2022H1 水电发电量 78.93 亿千瓦时，同比增加 10.08%，清江水电净利润 9 亿元，同比增长 17%。新能源发电量为 17.47 亿千瓦时，同比增长 57.12%。实现净利润 3.14 亿元。2022 年，计划通过自建或收购的方式新增新能源装机 208 万千瓦。

**受限于火电亏损，公司整体净利润同比下降。**2022H1，公司实现归母净利润 14.4 亿元，同比减少 2.1 亿元 (-12.8%)。发电量受疫情影响，湖北省用电需求不旺，三峡留鄂及新能源电量增加，挤占省内火电发电空间，火电发电量为 81.01 亿千瓦时，同比下降 24.73%。火力发电净利润-3.04 亿元，同比减少 5.07 亿元。

**股权激励和股票回购彰显信心。**股权激励授予价格为每股 2.39 元，业绩考核条件，2020-2024 年营业收入复合增长率不低于 15%。回购资金不低于 5 亿元，不超过 10 亿元，回购股票予以注销。

**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：**行业政策不及预期；用电量下滑；煤价大幅上涨。

**投资建议：**维持盈利预测，我们预计 2022-2024 年归母净利润 28.9/35.8/42.7 亿元，增速分别为 23%/24%/19%。其中，2022 年水电、新能源、火电及其他归母净利分别为 17.6、7.9、3.4 亿元，分别给予 15、18-20、7 倍 PE，对应公司权益价值合计 431-446 亿元，对应 6.65-6.79 元/股合理价值，较当前股价有 25%-30%的溢价，维持“买入”评级。

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	25,684	29,096	32,754
(+/-%)	7.7%	32.9%	13.6%	13.3%	12.6%
净利润(百万元)	2457	2339	2887.79	3580.35	4272.23
(+/-%)	64.0%	-4.8%	23.5%	24.0%	19.3%
每股收益(元)	0.38	0.36	0.44	0.54	0.65
EBIT Margin	24.0%	13.9%	15.4%	16.7%	18.1%
净资产收益率 (ROE)	8.5%	7.7%	9.0%	10.5%	11.6%
市盈率 (PE)	13.6	14.3	11.7	9.4	7.9
EV/EBITDA	9.5	12.6	11.8	11.1	10.3
市净率 (PB)	1.16	1.10	1.05	0.99	0.92

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

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	6.56 - 6.79 元
收盘价	5.23 元
总市值/流通市值	34361/34026 百万元
52 周最高价/最低价	6.32/3.71 元
近 3 个月日均成交额	197.47 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) - 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

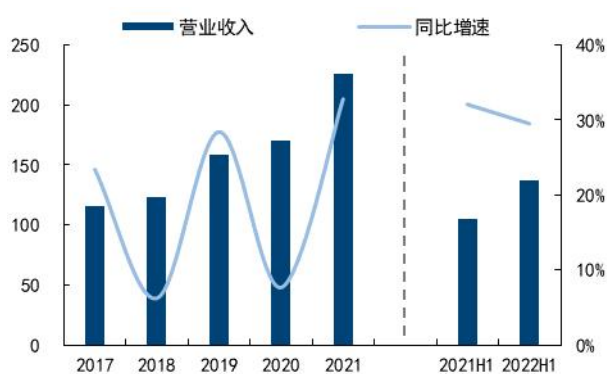
**水电和新能源发电量增加，公司营收同比大幅增长。**2022H1，公司实现营业收入136.5亿元（+29.6%），营收增长来自于水电和新能源发电以及煤炭贸易业务收入增加。上半年来水偏丰，2022H1水电发电量78.93亿千瓦时，同比增加10.08%，清江水电净利润9亿元，同比增长17%。新能源发电量为17.47亿千瓦时，同比增长57.12%。实现净利润3.14亿元。2022年，计划通过自建或收购的方式新增新能源装机208万千瓦。

**受限于火电亏损，公司整体净利润同比下降。**2022H1，公司实现归母净利润14.4亿元，同比减少2.1亿元（-12.8%）。发电量受疫情影响，湖北省用电需求不旺，三峡留鄂及新能源电量增加，挤占省内火电发电空间，火电发电量为81.01亿千瓦时，同比下降24.73%。火力发电净利润-3.04亿元，同比减少5.07亿元。

**火电发电量大幅下降，火电电价大幅上涨。**2022H1火电发电量81.0亿千瓦时，同比大幅下降24.7%。电价方面，2022H1火电售电单价达到0.425元/千瓦时，较2021H1增加0.061元/千瓦时，同比增长16.8%。

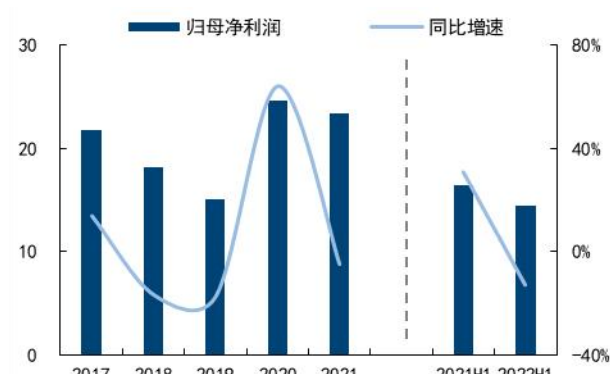
**2022H1 新能源装机增长较少，下半年将加速扩容。**截至2022H1，公司新能源装机控股容量达262.6万千瓦，其中风电91.8万千瓦，光伏170.9万千瓦，2022H1新增22.6万千瓦，其中风电新增7.52万千瓦，光伏新增14.98万千瓦，合计仅完成2022年208万千瓦新增装机目标的10.9%。公司表示下半年将继续加强新能源资源的获取，以自建和收购的方式完成新增208万千瓦的装机目标。

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3：公司发电量情况（单位：亿千瓦时）

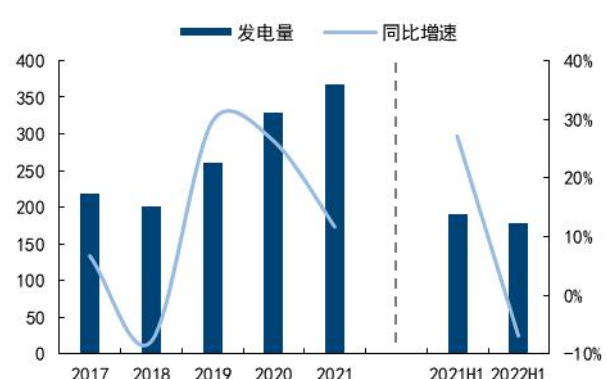


图4：火电售电电价（单位：元/千瓦时）

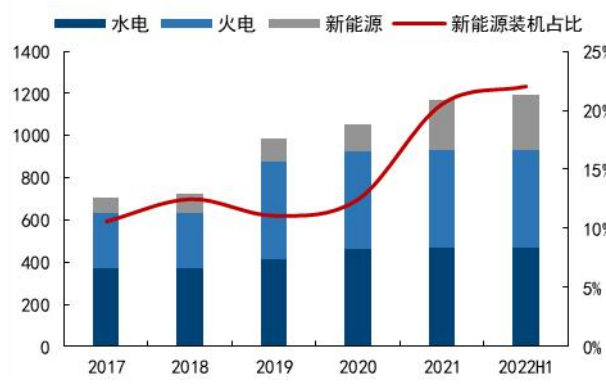


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

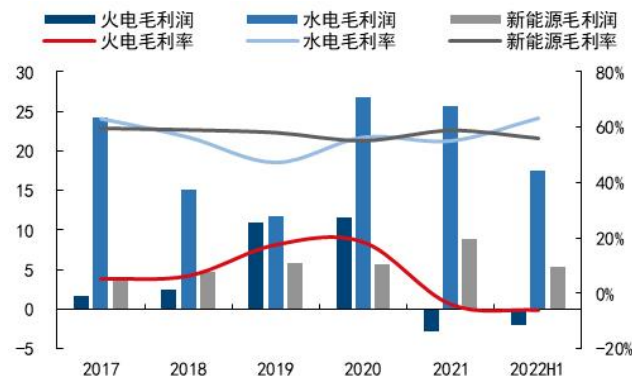
**新能源装机占比不断提升，清洁能源贡献成为业绩“压舱石”。**2022H1，截至2021上半年末，公司控股装机1191.5万千瓦，其中新能源装机262.6万千瓦，装机占比从2017年的10.6%提升至2021年的22.0%。自2017年以来，水电和新能源贡献公司主要利润，2022H1水电毛利润17.5亿元，毛利率63.33%，新能源毛利润5.4亿元，毛利率56.0%。

图5：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

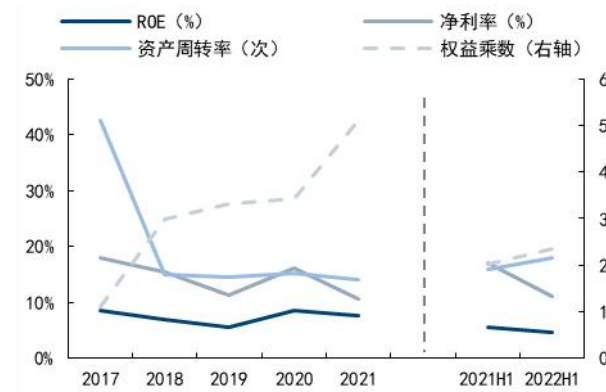
图6：火电、新能源、水电毛利情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

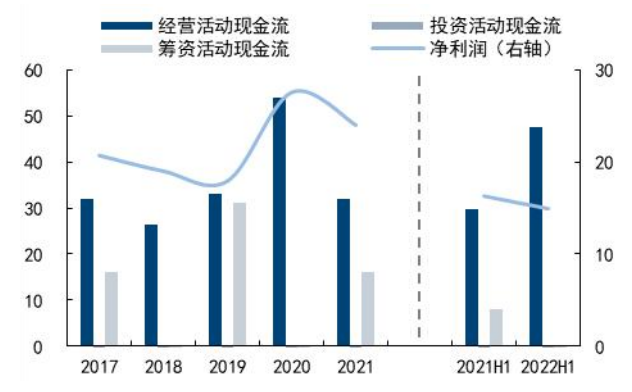
**净利率下滑拖累ROE，煤炭贸易增强经营现金流。**2022H1公司ROE为4.7%，同比下滑0.87pct，主要由于净利率下滑。2022H1经营性净现金流47.4亿元，同比增长59.9%，主要是煤炭贸易业务量扩大、煤炭价格高于同期，预收煤款增加，以及收到增值税留底退税额所致。投资性现金净流出15.7亿元，同比下降11.9%；融资净现金流-4.7亿元，同比减少159.6%，主要是偿还融资租赁款致筹资活动流出增加及新增借款同比减少所致。

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

**股权激励和股票回购彰显信心。**股权激励授予价格为每股2.39元，业绩考核条件，2020-2024年营业收入复合增长率不低于15%。回购资金不低于5亿元，不超过

10 亿元，回购股票予以注销。

**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。

**控制煤价在合理区间，火电有望迎来业绩翻转。**2 月 24 日，发改委发布《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》，根据《价格法》等相关法律法规规定，现就进一步完善煤炭市场价格形成机制，促进秦皇岛港下水煤（5500 千卡）中长期交易价格在合理区间 570~770 元/吨（含税）。煤炭中长期交易价格在合理区间内运行时，燃煤发电企业可在现行机制下通过市场化方式充分传导燃料成本变化，鼓励在电力中长期交易合同中合理设置上网电价与煤炭中长期交易价格挂钩的条款，有效实现煤、电价格传导。火电企业盈利有望迎来反转。

**投资建议：**维持盈利预测，我们预计 2022-2024 年归母净利润 28.9/35.8/42.7 亿元，增速分别为 23%/24%/19%。其中，2022 年水电、新能源、火电及其他归母净利润分别为 17.6、7.9、3.4 亿元，分别给予 15、18-20、7 倍 PE，对应公司权益价值合计 431-446 亿元，对应 6.65-6.79 元/股合理价值，较当前股价有 25%-30% 的溢价，维持“买入”评级。

表 1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
			亿元	21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	21A	22E		
000883	湖北能源	5.23	343.6	0.36	0.44	0.54	0.65	14.5	11.9	9.7	8.0	8%	0.55	买入	
600905	三峡能源	6.28	1797.4	0.23	0.31	0.37	0.42	27.3	20.3	17.0	15.0	10%	0.91	买入	
600900	长江电力	23.39	5319.3	1.16	1.46	1.58	1.66	20.2	16.0	14.8	14.1	15%	1.26	无	
600027	华电国际	5.81	573.4	-0.61	0.43	0.54	0.61	-9.5	13.5	10.8	9.5	-14%	-0.07	无	
601088	中国神华	31.26	6210.9	2.53	3.8	3.99	4.2	12.4	8.2	7.8	7.4	14%	0.45	无	
601139	深圳燃气	8.11	233.3	0.47	0.59	0.71	0.83	17.3	13.7	11.4	9.8	11%	0.66	无	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：除湖北能源、三峡能源外均为 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	4474	7010	10515	<b>营业收入</b>	<b>17023</b>	<b>22618</b>	<b>25684</b>	<b>29096</b>	<b>32754</b>
应收款项	3184	4262	4136	3888	3479	营业成本	12348	18864	21004	23397	25858
存货净额	416	790	880	979	1080	营业税金及附加	131	139	158	179	201
其他流动资产	589	5005	5683	6438	7247	销售费用	16	35	40	45	51
<b>流动资产合计</b>	<b>5299</b>	<b>12318</b>	<b>15303</b>	<b>18522</b>	<b>22654</b>	管理费用	587	710	798	904	1019
固定资产	45361	49649	56732	64020	71028	财务费用	710	767	878	1070	1253
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
<b>资产总计</b>	<b>60167</b>	<b>73073</b>	<b>83263</b>	<b>94184</b>	<b>105641</b>	营业利润	3579	3026	3729	4616	5502
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	3699	4587	5473
应付款项	913	1772	1974	2197	2422	<b>所得税费用</b>	<b>794</b>	<b>591</b>	<b>730</b>	<b>905</b>	<b>1080</b>
其他流动负债	4781	9546	10642	11854	13080	少数股东损益	302	66	81	101	120
<b>流动负债合计</b>	<b>10994</b>	<b>14551</b>	<b>15850</b>	<b>17284</b>	<b>18736</b>	归属于母公司净利润	2457	2339	2888	3580	4272
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	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>14119</b>	<b>22167</b>	<b>29328</b>	<b>36669</b>	<b>44115</b>	<b>净利润</b>	2457	2339	2888	3580	4272
<b>负债合计</b>	<b>25113</b>	<b>36718</b>	<b>45178</b>	<b>53954</b>	<b>62851</b>	资产减值准备	283	(242)	(0)	(0)	(0)
少数股东权益	6186	5935	5983	6042	6112	折旧摊销	2051	2436	2699	3028	3407
股东权益	28868	30420	32102	34188	36678	公允价值变动损失	283	(242)	(0)	(0)	(0)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>60167</b>	<b>73073</b>	<b>83263</b>	<b>94184</b>	<b>105641</b>	财务费用	710	767	878	1070	1253
						营运资本变动	(2145)	(244)	656	828	950
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	其它	2455	(847)	280	483	678
每股收益	0.38	0.36	0.44	0.54	0.65	<b>经营活动现金流</b>	<b>5384</b>	<b>3200</b>	<b>6522</b>	<b>7918</b>	<b>9307</b>
每股红利	0.12	0.15	0.18	0.23	0.27	资本开支	(2384)	(3409)	(10113)	(10647)	(10749)
每股净资产	4.44	4.67	4.89	5.20	5.58	其它投资现金流	308	1	(49)	(78)	(125)
ROIC	6.70%	4.67%	5%	6%	7%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(2087)</b>	<b>(3669)</b>	<b>(9953)</b>	<b>(10806)</b>	<b>(10857)</b>
ROE	8.51%	7.69%	9.00%	10.47%	11.65%	权益性融资	0	41	0	0	0
毛利率	27%	17%	18%	20%	21%	负债净变化	(1028)	7105	6640	6983	7018
EBIT Margin	24%	14%	15%	17%	18%	支付股利、利息	(781)	(976)	(1205)	(1494)	(1783)
EBITDA Margin	36%	25%	26%	27%	29%	其它融资现金流	(2172)	(5386)	0	0	0
收入增长	8%	33%	14%	13%	13%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(3472)</b>	<b>1606</b>	<b>5724</b>	<b>5423</b>	<b>5056</b>
净利润增长率	64%	-5%	23%	24%	19%	<b>现金净变动</b>	<b>(218)</b>	<b>1152</b>	<b>2293</b>	<b>2535</b>	<b>3506</b>
资产负债率	52%	58%	61%	64%	65%	货币资金的期初余额	1247	1029	2181	4474	7010
股息率	2.3%	2.9%	3.6%	4.5%	5.3%	货币资金的期末余额	1029	2181	4474	7010	10515
P/E	13.6	14.3	11.7	9.4	7.9						

P/B	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	企业自由现金流	0	1307	(3576)	(2888)	(1629)
EV/EBITDA	9.5	12.6	11.8	11.1	10.3	权益自由现金流	0	3026	2359	3237	4383

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