

湖北能源 (000883.SZ)

稳步推进新能源投资，加快新能源布局

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 公用事业 · 电力

◆ 投资评级: 买入(维持评级)

 证券分析师: **黄秀杰** 021-61761029 huangxiujie@guosen.com.cn 执证编码: S0980521060002

事项:

截至6月15日,公司2022年投资新能源项目装机共120.52万千瓦,总投资金额达62.35亿元。其中光伏项目113万千瓦,风电项目7.52万千瓦;其中自建88万千瓦,收购32.52万千瓦;已投产27.52万千瓦,另外93万千瓦预计于2022年底前投产。

国信环保公用观点: 1) 2022年公司新能源装机计划新增208万千瓦,截至目前,上半年公司已投资超120万千瓦,且将在2022年底前投产,完成比例已超过50%,考虑到光伏项目建设周期短,公司若保持上半年的新能源建设速度,2022年将顺利完成208万千瓦新增装机的计划。2) 光伏项目以农光互补和渔光互补为主,上半年新增光伏项目投资金额为55.73亿元,平均单瓦投资成本为4.9元/瓦,相比于市面上的光伏互补项目,成本适中。

2022年业绩支撑主要依靠新增新能源项目投产,考虑到公司稳步推进新能源项目,公司2022年底预计新能源装机规模达448万千瓦,预测2022年公司新能源净利润7.87亿元,公司归母净利润28.88亿元,较2021年提升23%,通过多角度估值得出公司合理估值区间在6.56-6.79元之间,较当前股价有45%-50%溢价空间。我们认为,公司在2022年来水增长、煤电盈利翻转的驱使下,业绩有望大幅增长,同时大力布局新能源和抽水蓄能,维持“买入”评级。

评论:

◆ 2022年新增新能源项目120.52万千瓦

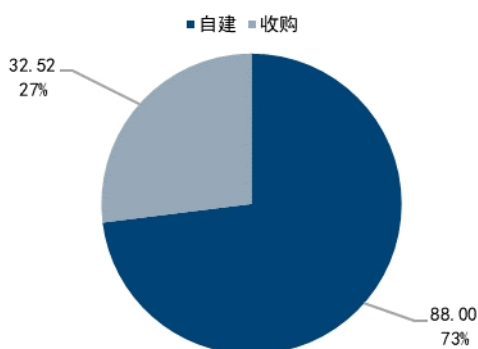
表1: 公司2022年上半年新增新能源项目

序号	公告日期	投资方式	项目名称	装机 (万千瓦)	项目类型	投资金额 (亿元)	控股比例	位置
1	2022/4/1	自建	钟祥双河100MW农光互补电站项目	10	光伏(农光互补)	4.86	100%	湖北
2	2022/4/1	自建	宜城鸛河马头山100MW农光互补电站项目	10	光伏(农光互补)	5.12	100%	湖北
3	2022/4/1	自建	双河市100MW光伏发电项目	10	光伏(集中式)	4.86	100%	新疆
4	2022/4/1	自建	宜城东湾马头山100MW农光互补电站项目	10	光伏(农光互补)	4.72	100%	湖北
5	2022/4/1	收购	收购中启乐楚清洁能源(天门)有限公司	15	光伏(农光互补)	6.23	100%	湖北
6	2022/4/28	收购	收购中启绿风乐楚清洁能源(天门)有限公司	7.52	分散式风电	6.62	100%	湖北
7	2022/4/28	收购	收购毛畷光伏一期50兆瓦、投资毛畷光伏二期50兆瓦项目	10	光伏(农光互补)	4.52	100%	湖北
8	2022/4/28	自建	监利汪桥100兆瓦光储渔业一体化电站项目	10	光伏(渔光互补)	5.19	100%	湖北
9	2022/6/11	自建	石首市南口镇100兆瓦农光互补电站项目	10	光伏(农光互补)	5.17	60%	湖北
10	2022/6/11	自建	黄石阳新木港80兆瓦及黄石阳新三溪50兆瓦渔光互补光伏电站项目	13	光伏(渔光互补)	6.6	60%	湖北
11	2022/6/11	自建	公安县狮子口150兆瓦农光互补电站项目	15	光伏(农光互补)	7.62	60%	湖北
总计				120.52		62.35		

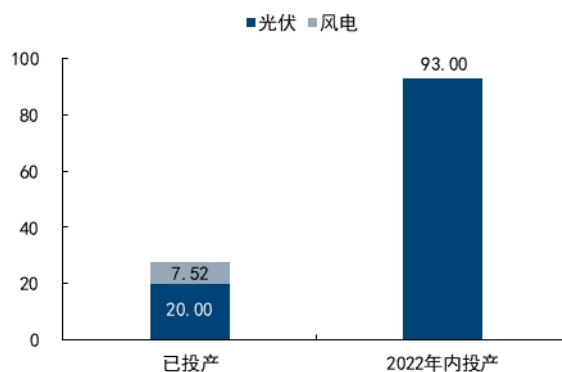
资料来源:公司公告,国信证券经济研究所整理

图1: 2022年H1新增新能源项目投资方式(万千瓦)

图2: 2022年H1年新增新能源项目投产情况(万千瓦)



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理



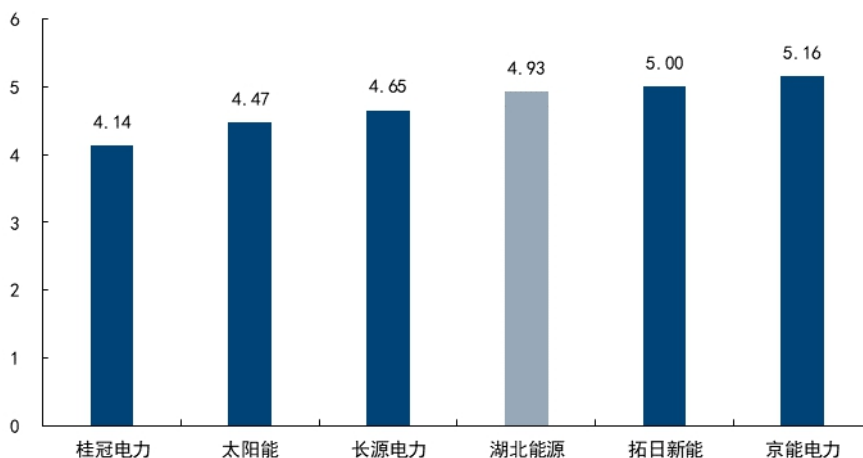
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

新增新能源项目共计 11 个，装机总量 120.52 万千瓦，其中 27.52 万千瓦已投产，其余 93 万千瓦也将于年底前投产运行。新增项目以自建为主，占比达 73%，主要类型为 10 万千瓦左右规模的农光互补/渔光互补项目。

◆ 农光互补、渔光互补项目投资成本情况

目前农光互补、渔光互补项目常见规模以 10 万千瓦为主，我们统计了市面上目前披露的项目投资情况，经对比，湖北能源的项目单瓦投资成本（4.9 元）为市场中游水平。

图3：各公司农光互补、渔光互补项目投资成本比较（元/瓦）



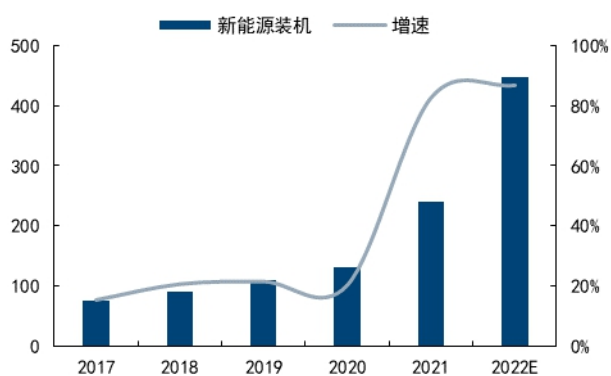
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级

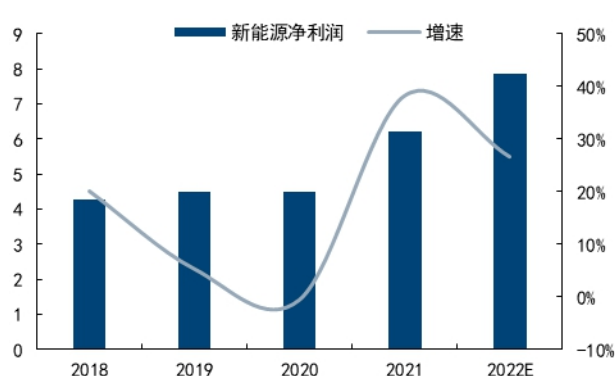
预计公司 22-24 年收入分别为 257/291/328 亿元，归属母公司净利润 28.9/35.8/42.7 亿元，利润年增速分别为 23%/24%/19%，每股收益分别为 0.44/0.54/0.65 元。通过多角度估值得出公司合理估值区间在 6.56-6.79 元之间，较公司当前股价有 45%-50%溢价空间。我们认为，公司在 2022 年来水增长、煤电盈利翻转的驱使下，业绩有望大幅增长，同时大力布局新能源和抽水蓄能，坚定维持“买入”评级。

图4：公司新能源装机规模（万千瓦）

图5：公司新能源业务净利润（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

煤炭价格大幅上涨，新能源装机不及预期，来水较差，宏观政策变化等。

相关研究报告：

《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

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2181	4474	7010	10515	营业收入	22618	25684	29096	32754
应收款项	4262	4136	3888	3479	营业成本	18864	21004	23397	25858
存货净额	790	880	979	1080	营业税金及附加	139	158	179	201
其他流动资产	5005	5683	6438	7247	销售费用	35	40	45	51
流动资产合计	12318	15303	18522	22654	管理费用	710	798	904	1019
固定资产	49649	56732	64020	71028	财务费用	767	878	1070	1253
无形资产及其他	1639	1969	2301	2636	投资收益	646	646	646	646
投资性房地产	4108	4108	4108	4108	资产减值及公允价值变动	2	2	3	3
长期股权投资	5360	5151	5232	5215	其他收入	274	274	466	481
资产总计	73073	83263	94184	105641	营业利润	3026	3729	4616	5502
短期借款及交易性金融负债	3233	3233	3233	3233	营业外净收支	(29)	(29)	(29)	(29)
应付款项	1772	1974	2197	2422	利润总额	2996	3699	4587	5473
其他流动负债	9546	10642	11854	13080	所得税费用	591	730	905	1080
流动负债合计	14551	15850	17284	18736	少数股东损益	66	81	101	120
长期借款及应付债券	20301	26940	33923	40942	归属于母公司净利润	2339	2888	3580	4272
其他长期负债	1866	2388	2746	3174					
长期负债合计	22167	29328	36669	44115	现金流量表 (百万元)				
负债合计	36718	45178	53954	62851	净利润	2339	2888	3580	4272
少数股东权益	5935	5983	6042	6112	资产减值准备	(242)	(0)	(0)	(0)
股东权益	30420	32102	34188	36678	折旧摊销	2436	2699	3028	3407
负债和股东权益总计	73073	83263	94184	105641	公允价值变动损失	(242)	(0)	(0)	(0)
					财务费用	767	878	1070	1253
关键财务与估值指标					营运资本变动	(244)	656	828	950
每股收益	0.36	0.44	0.54	0.65	其它	(847)	280	483	678
每股红利	0.15	0.18	0.23	0.27	经营活动现金流	3200	6522	7918	9307
每股净资产	4.67	4.89	5.20	5.58	资本开支	(3409)	(10113)	(10647)	(10749)
ROIC	4.67%	5%	6%	7%	其它投资现金流	1	(49)	(78)	(125)
ROE	8%	9%	10%	12%	投资活动现金流	(3669)	(9953)	(10806)	(10857)
毛利率	17%	18%	20%	21%	权益性融资	41	0	0	0
EBIT Margin	14%	15%	17%	18%	负债净变化	7105	6640	6983	7018
EBITDA Margin	25%	26%	27%	29%	支付股利、利息	(976)	(1205)	(1494)	(1783)
收入增长	33%	14%	13%	13%	其它融资现金流	(5386)	0	0	0
净利润增长率	-5%	23%	24%	19%	融资活动现金流	1606	5724	5423	5056
资产负债率	58%	61%	64%	65%	现金净变动	1152	2293	2535	3506
股息率	3.3%	4.1%	5.1%	6.1%	货币资金的期初余额	1029	2181	4474	7010
P/E	12.5	10.3	8.3	6.9	货币资金的期末余额	2181	4474	7010	10515
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	企业自由现金流	1307	(3576)	(2888)	(1629)
EV/EBITDA	11.8	11.2	10.6	9.9	权益自由现金流	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