

签署战略合作框架协议点评

评级: **中性-A**

上次评级: 中性-A

目标价格: **5.40 元**

期限: 6 个月 上次预测: 7.00 元

现价 (2012 年 01 月 09 日): 4.66 元

报告日期: **2012-01-10**

报告关键点:

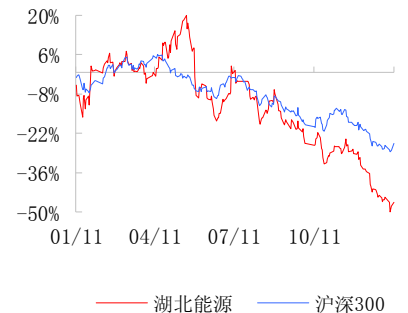
- ☑ 煤炭储备项目和电站项目
- ☑ 天然气合作项目
- ☑ 新能源项目支持
- ☑ 长期增强公司竞争力

报告摘要:

- **煤炭储备项目和电站项目:** 公司和荆州市人民政府于2012年1月6日签署战略合作框架协议, 双方就电站、煤炭储备、天然气项目等达成协议。双方同意在“北煤南运”大通道沿线的公安县规划总装机4×100万千瓦的路口电站, 分两期开发, 首期开发2×100万千瓦; 在松滋合作开发2×35万千瓦热电联产项目; 项目总投资约200亿元。双方同意利用“北煤南运”大通道的建设机遇和荆州市铁水联运的节点优势, 开展煤炭储备基地项目合作。
- **天然气合作项目:** 公司“十二五”期间将在荆州市政府区域内投资10亿元人民币, 建设荆州-石首及规划中的“西气东输三线”支线管网、石首城市燃气等项目, 荆州市政府会积极支持公司在辖区内开展天然气项目投资、建设和运营, 同时支持公司参与石首、江陵、洪湖、公安、松滋等城市燃气及大工业用户直供项目的合作经营。
- **新能源项目支持:** 双方同意开展新能源和能源管理等项目合作, 规划在荆州市政府工业园区开展光伏发电、天然气热电冷等分布式新能源示范项目建设, 开展大工业用户能源管理的示范项目合作。并且荆州市政府会积极支持公司参股的松滋核电项目前期工作, 争取国家支持纳入核电规划。
- **长期增强公司竞争力:** 由于湖北地区缺少煤炭等能源, 未来利用“北煤南运”增强本省能源供给将为必经之路, 公司提前布局, 在湖北省内建设煤炭储备基地, 在“北煤南运”大通道沿线建设路口电站等, 有效抢占先机, 充分利用大通道建设和荆州市铁水联运节点优势等所带来的机会增强公司核心竞争力。公司控股股东为湖北省国资委, 为湖北省区域内除中国三峡集团外最大的发电集团, 本次协议签订从侧面验证了公司在湖北省整体能源规划中所处重要地位, 同时进一步加强了公司在湖北省的影响力, 也反映出公司具有较强的中长期战略规划能力, 长期来看极大增强公司核心竞争力。但由于本次仅为意向协议, 并且所涉项目的建设周期比较长, 对公司近期业绩影响不大。
- **维持“中性-A”投资评级:** 公司本次战略合作框架协议签订对近期业绩影响不大, 维持公司2011-2013年EPS分别为: 0.22元、0.36元和0.47元, 对应PE分别为20.8倍、12.8倍和10倍, 6个月目标价5.4元, 暂维持“中性-A”投资评级。
- **风险提示:** 煤炭价格上涨; 规划项目延后等

总市值(百万元)	9,635.95
流通市值(百万元)	1,932.87
总股本(百万股)	2,067.80
流通股本(百万股)	414.78
12个月最低/最高	4.25/10.97 元
十大流通股东(%)	24.66%
股东户数	38,480

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(11.43)	(19.72)	(19.69)
绝对收益	(16.82)	(27.09)	(43.49)

张龙
021-68766113
执业证书编号

首席行业分析师
zhanglong@essence.com.cn
S1450511020030

报告联系人

邵琳琳

021-68763673
shaoll@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4,657.0	11,326.6	7,450.7	8,215.8	8,430.9
Growth(%)	15.3%	143.2%	-34.2%	10.3%	2.6%
净利润	49.4	1,037.3	462.2	910.8	1,174.8
Growth(%)	58.4%	2001.9%	-55.4%	97.0%	29.0%
毛利率(%)	11.4%	20.9%	18.1%	21.4%	23.3%
净利润率(%)	1.1%	9.2%	6.2%	11.1%	13.9%
每股收益(元)	(¥0.02)	(¥0.50)	(¥0.22)	(¥0.36)	(¥0.47)
每股净资产(元)	(¥0.59)	(¥4.49)	(¥4.68)	(¥5.49)	(¥5.94)
市盈率	195.3	9.3	20.8	12.8	10.0
市净率	7.9	1.0	1.0	0.8	0.8
净资产收益率(%)	5.8%	10.7%	4.0%	6.4%	7.7%
ROIC(%)	6.7%	106.0%	4.3%	6.0%	6.8%
EV/EBITDA	9.7	8.1	10.4	8.1	7.1
股息收益率	0.1%	0.7%	0.3%	0.5%	0.7%

前期研究成果

湖北能源: 静待天然气项目投产
2011-10-10

财务报表预测和估值数据汇总

					单位	百万元	模型更新时间		2012-1-10						
					财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E					
利润表					2009	2010	2011E	2012E	2013E	成长性	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4,657.0	11,326.6	7,450.7	8,215.8	8,430.9	营业收入增长率	15.3%	143.2%	-34.2%	10.3%	2.6%				
减: 营业成本	4,126.5	8,964.3	6,103.1	6,460.9	6,462.9	营业利润增长率	51.6%	1704.6%	-61.8%	100.9%	26.8%				
营业税费	9.6	175.9	69.7	92.7	99.1	净利润增长率	58.4%	2001.9%	-55.4%	97.0%	29.0%				
销售费用	154.1	182.2	17.6	17.6	17.6	EBITDA 增长率	12.7%	1312.0%	-23.5%	18.8%	9.1%				
管理费用	234.6	474.5	154.5	154.5	154.5	EBIT 增长率	11.5%	1605.6%	-36.8%	28.3%	11.8%				
财务费用	61.2	973.8	935.3	844.3	796.8	NOPLAT 增长率	8.0%	1383.5%	-44.1%	38.7%	14.9%				
资产减值损失	17.7	8.9	1.9	1.9	1.9	投资资本增长率	-6.9%	1277.5%	0.2%	0.6%	0.5%				
加: 公允价值变动收益	-	-5.2	-17.5	-17.5	-17.5	净资产增长率	3.9%	659.9%	4.0%	42.6%	8.2%				
投资和汇兑收益	17.8	741.6	339.6	359.3	369.2										
营业利润	71.1	1,283.4	490.6	985.6	1,249.7	利润率									
加: 营业外净收支	21.0	16.3	-	-	-	毛利率	11.4%	20.9%	18.1%	21.4%	23.3%				
利润总额	92.1	1,299.7	490.6	985.6	1,249.7	营业利润率	1.5%	11.3%	6.6%	12.0%	14.8%				
减: 所得税	20.6	305.0	106.8	106.8	106.8	净利率	1.1%	9.2%	6.2%	11.1%	13.9%				
净利润	49.4	1,037.3	462.2	910.8	1,174.8	EBITDA/营业收入	5.0%	29.2%	33.9%	36.5%	38.8%				
资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	EBIT/营业收入	2.8%	19.9%	19.1%	22.3%	24.3%				
货币资金	833.9	666.8	372.5	410.8	421.5	运营效率									
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	61	366	1,065	966	948				
应收账款	756.1	813.8	612.4	675.3	692.9	流动营业资本周转天数	29	15	46	58	69				
应收票据	270.6	147.5	102.1	112.5	115.5	流动资产周转天数	217	98	136	117	123				
预付帐款	109.4	1,185.0	1,307.1	1,436.3	1,565.6	应收帐款周转天数	44	21	30	24	24				
存货	1,114.2	152.3	103.7	109.7	109.8	存货周转天数	87	20	6	5	5				
其他流动资产	-	103.2	43.2	55.0	58.4	总资产周转天数	343	527	1,343	1,195	1,169				
可供出售金融资产	5.6	-	-	-	-	投资资本周转天数	149	436	1,237	1,126	1,103				
持有至到期投资	0.2	-	-	-	-	投资回报率									
长期股权投资	163.4	1,757.7	1,757.7	1,757.7	1,757.7	ROE	5.8%	10.7%	4.0%	6.4%	7.7%				
投资性房地产	13.2	9.8	9.8	9.8	9.8	ROA	1.5%	3.5%	1.4%	3.2%	4.2%				
固定资产	827.9	22,198.6	21,887.9	22,198.7	22,193.9	ROIC	6.7%	106.0%	4.3%	6.0%	6.8%				
在建工程	255.2	873.5	548.4	151.9	17.5	费用率									
无形资产	421.2	334.0	329.3	324.5	319.9	销售费用率	3.3%	1.6%	0.2%	0.2%	0.2%				
其他非流动资产	4.2	136.9	121.5	123.7	124.4	管理费用率	5.0%	4.2%	2.1%	1.9%	1.8%				
资产总额	4,775.2	28,379.2	27,195.5	27,366.1	27,386.9	财务费用率	1.3%	8.6%	12.6%	10.3%	9.5%				
短期债务	1,079.0	5,911.9	5,465.3	1,495.6	491.3	三费/营业收入	9.7%	14.4%	14.9%	12.4%	11.5%				
应付帐款	1,125.1	1,516.1	1,032.2	1,092.7	1,093.0	偿债能力									
应付票据	574.3	107.7	83.6	88.5	88.5	资产负债率	74.4%	67.3%	64.4%	49.6%	45.6%				
其他流动负债	491.7	266.2	159.9	42.6	-77.8	负债权益比	290.5%	205.4%	181.2%	98.5%	83.7%				
长期借款	130.0	7,855.3	7,855.3	7,855.3	7,855.3	流动比率	(¥0.92)	(¥0.35)	(¥0.34)	(¥0.81)	(¥1.26)				
其他非流动负债	67.8	2,420.6	2,223.5	2,262.4	2,273.3	速动比率	(¥0.58)	(¥0.33)	(¥0.33)	(¥0.78)	(¥1.21)				
负债总额	3,552.2	19,085.6	17,525.8	13,581.1	12,478.4	利息保障倍数	(¥2.16)	(¥2.32)	(¥1.52)	(¥2.17)	(¥2.57)				
少数股东权益	306.6	733.5	677.9	691.4	717.4	分红指标									
股本	285.4	2,067.8	2,067.8	2,511.3	2,511.3	DPS(元)	(¥0.01)	(¥0.03)	(¥0.01)	(¥0.02)	(¥0.03)				
留存收益	631.0	6,492.2	6,924.1	10,582.3	11,679.9	分红比率	28.9%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%				
股东权益	1,223.0	9,293.6	9,669.7	13,785.0	14,908.6	股息收益率	0.1%	0.7%	0.3%	0.5%	0.7%				
现金流量表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	业绩和估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E				
净利润	71.5	994.7	462.2	910.8	1,174.8	EPS(元)	(¥0.02)	(¥0.50)	(¥0.22)	(¥0.36)	(¥0.47)				
加: 折旧和摊销	111.1	1,060.4	1,098.7	1,168.8	1,226.5	BVPS(元)	(¥0.59)	(¥4.49)	(¥4.68)	(¥5.49)	(¥5.94)				
资产减值准备	17.7	8.9	1.9	1.9	1.9	PE(X)	195.3	9.3	20.8	12.8	10.0				
公允价值变动损失	-	5.2	-17.5	-17.5	-17.5	PB(X)	7.9	1.0	1.0	0.8	0.8				
财务费用	61.7	66.7	1,003.7	935.3	844.3	P/FCF	25.7	-1.3	-335.1	-3.7	224.7				
投资收益	-17.8	-741.6	-339.6	-359.3	-369.2	P/S	2.1	0.9	1.3	1.4	1.4				
少数股东损益	22.1	-42.7	-78.5	-31.9	-31.9	EV/EBITDA	9.7	8.1	10.4	8.1	7.1				
营运资金的变动	221.2	538.5	-756.2	-198.3	-252.4	CAGR(%)	130.8%	4.7%	-100.0%	-100.0%	-100.0%				
经营活动产生现金流量	405.6	2,326.1	1,306.4	2,318.7	2,529.0	PEG	1.5	2.0	-0.2	-0.1	-0.1				
投资活动产生现金流量	-521.7	-1,623.2	-125.3	-724.6	-714.6	ROIC/WACC	1.0	16.5	0.7	0.9	1.1				
融资活动产生现金流量	180.4	-1,900.1	-1,412.2	-1,623.0	-1,878.4	REP	1.2	0.1	1.5	1.0	0.9				

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

张龙，电力行业首席分析师，毕业于清华大学，工学硕士，2003年开始证券行业研究，2007年4月加盟安信证券研究中心。新财富2007年最佳分析师“电力及公用事业”行业第三名。

分析师声明

张龙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方祥	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
张勤	上海联系人	梁涛	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034