



## 2013年12月13日

## 公司研究

评级: 买入

研究所

证券分析师: 谭倩 010-88576939-808

S0350512090002 tanq@ghzq.com.cn

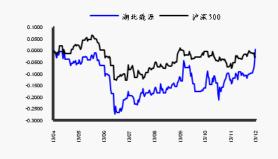
联系人: 许硕 0755-83706130

S0350113090014 xus@ghzq.com.cn

# 水电业绩弹性大,天然气业务量利齐升

——湖北能源(000883)公司报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
湖北能源	15.3	13.7	-5.8
沪深 300	4.1	-2.4	2.3

市场数据	2013-12-12
当前价格 (元)	6.48
52 周价格区间 (元)	4.41-7.74
总市值 (百万)	17329.95
流通市值 (百万)	6621.07
总股本 (万股)	267437.48
流通股 (万股)	102176.97
日均成交额 (百万)	40.73
近一月换手(%)	26.45

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

# 投资要点:

- 公司发电业务水火并济,预计明年火电盈利稳定,水电业绩弹性较大
  - ★ 截止 2013 年 6 月底,公司已投产可控装机容量 558 万千瓦,其中水电 369 万千瓦,火电 183 万千瓦,风电 6 万千瓦。公司电力装机结构较为合理,水火并济力促发电利润平稳增长。2013 年水电因来水偏枯,业绩受到影响,但是同期因受益煤炭价格下跌,火电毛利大幅提升,业绩大增。整体上看 2013 年公司的发电业务收入规模略有下降,但利润规模仍有较快增长。
  - ▶ 2013年上半年,由于年初水库水位较低及入库水量减少等因素,导致公司水电发电量同比下降 34.07%。预计 2013 全年水电发电量处于历史低位,2014年水电业绩可能会有较大幅度反弹。
  - ▶ 2014 年火电业务的盈利保持稳定,未来火电装机规模增长较快。火电装机规模在2014 年底预计将有65万千瓦的增长,包括武汉东湖高新开发区的2台17.5万燃机热电联产机组和新疆的2台15万热电联产机组。2015年 2020年,公司火电将有鄂州三期2\*100万,荆州江陵2\*100万,襄阳老河口2\*60万,以及新疆270万的机组陆续开工建设和投产。
- 湖北省天然气消费市场快速增长,公司天然气业务未来几年将量利齐升
  - 》 湖北省天然气消费市场处于快速增长期。《湖北省能源发展"十二五"规划》提出到 2015 年省内天然气消费量为 70 亿立方米左右。2010 年湖北省内天然气消费量约 19 亿立方米, 2012 年为 28 亿, 预计 2013 年超过34 亿, 2015 年至少达到 50 亿。



- 》 湖北省天然气消费基本都是从省外调入。2012年的28亿天然气消费量中,大约20亿来源于中石油,8亿来自中石化。2012年以前两油大多直接销售给现有终端城市燃气商。2012年由湖北能源管输和销售天然气量约2.54亿方,2013年预计达到4亿方。随着公司建设的七条天然气支线管道于2014年陆续投产,省内天然气消费量将呈现爆发式增长。预计增量气将主要通过公司管输和销售。预计公司2015年销气量为10-15亿方,2017年达25-30亿方。
- ▶ 公司目前销售的约 4 亿方天然气,主要来自中石油, 仅收取 4 分左右管输费用,而采用中石化气源可获得 平均 0.38 元采购价差。因此在未来市场培育过程中, 预计公司更倾向于与中石化合作;而中石化一方面希 望在湖北省天然气消费市场攫取更大份额,另一方面 要为未来新疆煤制气项目寻求终端市场。因此可预计 公司未来增量气源大部份将来自中石化,单位盈利将 大幅提升。预计 2014~2017 年公司天然气业务收入规 模和利润规模均会高速增长。
- 预计公司会参与第三轮页岩气招标,短期存在刺激因素 湖北省页岩气储量约9万亿方,居全国第5位。公司参与 了第二批招标,但第二批中湖北省区块被华电集团获得。 预计第三轮页岩气招标将在近期进行,湖北恩施地区将有 3个区块参与。预计公司将有较大概率参与招标,短期存 在刺激因素。
- 给予"买入"评级 公司发电业务水火并济,利润稳定增长,未来火电装机规模有望快速增加;天然气业务即将放量,同时气源结构的转变带来盈利能力大幅提高,未来将为公司贡献丰厚利润。我们预计 2013 2015 年公司 EPS 分别为 0.45 元、0.52 元和 0.66 元,对应 12 月 12 日收盘价 6.48 元的 PE 为 14.33 倍、12.42 倍和 9.81 倍,给予公司"买入"评级。
- 风险提示 宏观经济下行导致电力需求持续低迷,机组发电小时数大幅降低;煤炭价格快速上涨,而煤电价格尚不能联动;水电库区来水量不足;省内天然气市场增速不达预期;股权投资的企业经营不善。



预测指标	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万元)	10303	10687	12307	15067
增长率(%)	7%	4%	15%	22%
归母净利润 (百万元)	669	1211	1398	1762
增长率(%)	12%	81%	15%	26%
摊薄每股收益(元)	0.25	0.45	0.52	0.66
ROE(%)	4.92%	8.69%	9.42%	10.90%



湖北能源(000883)盈利预测

证券代码:	000883.sz	Д	股票价格:	6.48	投资评级:	买入	E	1期:	2013/12/12
财务指标	2012	2013E	2014E	2015E	每股指标与估值	2012	2013E	2014E	2015E
盈利能力	LUIL	ZUIUL	ZUITE	LUIUL	<b>毎股指标</b>	ZUIZ	ZOTOL	LUITE	20102
ROE	5%	9%	9%	11%	EPS	0.25	0.45	0.52	0.66
毛利率	20%	21%	20%	20%	BVPS	4.81	4.90	5.18	5.62
期间费率	12%	10%	9%	8%	估值				
销售净利率	6%	11%	11%	12%	P/E	25.89	14.31	12.40	9.84
成长能力					P/B	1.35	1.32	1.25	1.15
收入增长率	7%	4%	15%	22%	P/S	1.68	1.62	1.41	1.15
利润增长率	12%	81%	15%	26%					
营运能力					利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
总资产周转率	0.32	0.34	0.38	0.44	营业收入	10303	10687	12307	15067
应收账款周转率	8.42	8.62	9.05	9.52	营业成本	8249	8446	9805	12016
存货周转率	41.57	46.91	53.83	63.14	营业税金及附加	75	77	89	110
偿债能力					销售费用	12	10	9	10
资产负债率	58%	55%	55%	53%	管理费用	270	250	268	321
流动比	0.83	0.59	0.49	0.56	财务费用	894	708	739	738
速动比	0.80	0.57	0.47	0.54	其他费用/(-收入)	57	380	400	400
					营业利润	859	1575	1797	2271
资产负债表(百万元)	2012	2013E	2014E	2015E	营业外净收支	(16)	(10)	9	6
现金及现金等价物	2871	1914	1305	1554	利润总额	842	1565	1806	2277
应收款项	1223	1240	1360	1583	所得税费用	133	197	227	285
存货净额	198	182	184	192	净利润	709	1368	1579	1992
其他流动资产	896	894	1029	1260	少数股东损益	40	157	182	230
流动资产合计	5189	4229	3878	4588	归属于母公司净利润	669	1211	1398	1762
固定资产	21747	20660	20127	20620					
在建工程	1150	2230	4730	5230	现金流量表(百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
无形资产及其他	412	412	388	366	经营活动现金流	3249	2994	2753	3107
长期股权投资	3438	3442	3442	3442	净利润	709	1368	1579	1992
资产总计	32104	31140	32733	34414	少数股东权益	40	157	182	230
短期借款	4060	4560	5060	5090	折旧摊销	991	1108	1054	1026
应付款项	787	1163	1350	1655	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	41	57	66	80	营运资金变动	1509	361	(62)	(142)
其他流动负债	1378	1378	1378	1378	投资活动现金流	(2293)	38	(1967)	(994)
流动负债合计	6266	7158	7854	8203	资本支出	99	7	(1967)	(994)
长期借款及应付债券	12151	9951	9951	9951	长期投资	(1132)	(4)	0	0
其他长期负债	89	89	89	89	其他	(1260)	35	0	0
长期负债合计	12240	10040	10040	10040	筹资活动现金流	(1913)	(2678)	(128)	(561)
负债合计	18506	17198	17894	18243	债务融资	(2324)	(1700)	500	30
股本	2674	2674	2674	2674	权益融资	3136	0	0	0
股东权益	13598	13942	14839	16171	其它	(2724)	(978)	(628)	(591)
负债和股东权益总计	32104	31140	32733	34414	现金净增加额	(957)	354	658	1552

资料来源: 国海证券研究所

请务必阅读正文后免责条款部分 4



### 【电力设备与新能源小组介绍】

谭 倩:美国罗切斯特大学理学硕士、上海财经大学管理学学士,2010年进入国海证券,任新能源、电力设备、电力环保、锂电池行业分析师,带领团队获得2013年水晶球公用事业行业公募榜单第四名。

何魏伟:中山大学经济学硕士、武汉大学工学学士,两年核电站工作经验,2012年进入国海证券,任电力设备与新能源行业分析师。

许 硕:中山大学金融硕士、武汉大学工学学士,五年电力和机械行业工作经历,2013年进入国海证券,任电力设备与新能源行业研究员。

#### 【分析师承诺】

谭倩,本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 【国海证券投资评级标准】

#### 行业投资评级

推荐:行业基本面向好,行业指数领先沪深 300 指数;中性:行业基本面稳定,行业指数跟随沪深 300 指数;回避:行业基本面向淡,行业指数落后沪深 300 指数。

#### 股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持:相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间; 中性:相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出:相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

#### 【风险提示】

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素,亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前,如有需要,投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意,其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构(以下简称"该机构")发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议,本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定,除法律规定的情况外,任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容,否则均构成对本公司版权的侵害,本公司有权依法追究其法律责任。

## 【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

# 机构销售部人员联系方式

北京区:北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓	姓名 固话		手机	邮箱	
梁	铮	010-88756833-817	18600165656	liangz02@ghzq.com.cn	
白	丹	010-88576933-803	18801090832	baid@ghzq.com.cn	

上海区:上海市浦东新区世纪大道787号5楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭 强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
刘云志	021-68591565	13918449204	liuyz01@ghzq.com.cn

广深区:深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
李慧	0755-83707040	13823570518	lih03@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83716857	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
马 鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn
李 芬	0755-83700919	13570866113	lif@ghzq.com.cn

请务必阅读正文后免责条款部分