

湖北能源 (000883) \ 公用事业

—三峡集团综合能源平台，省外和海外布局值得期待

事件：公司发布2016年年报，实现收入93.7亿元，同比增长32.25%，实现归母净利润19.1亿元，同比增长20.99%。

投资要点：

➤ 来水较好以及风光新增装机，带动业绩大幅增长

公司水电、风电、光伏发电可控装机434.47万千瓦，占总装机比例64%。其中，公司水电装机约370万千瓦，占公司总装机比例约55%，占湖北省水电总装机（不含三峡电厂电站）约26%。公司累计发电204.72亿千瓦时，同比增幅29.84%。其中，水力发电106.99亿千瓦时，同比增幅40.32%，主要由于来水较好。风力发电5.80亿千瓦时，同比增幅104.66%，光伏发电1.23亿千瓦时，同比增幅4413.50%，主要由于风光新增装机37万千瓦。公司寻求整合湖北省内水电项目机会，加快淋溪河电站核准工作，跟踪长阳、远安、通山等抽水蓄能资源。江坪河水电站45万千瓦在建。另外，积极布局省内新能源资源，新增风电核准规模25.6万千瓦，光伏指标5万千瓦。水电和新能源装机规模的增长，有望持续拉动业绩。另外，清江梯级电站将与三峡集团下属长江流域大型水电站形成联合调度，提高水力发电效率。

➤ 湖北省天然气平台，天然气销量大幅增长

2016年，公司已建成输气管线743.7公里，其中高压长输管线601公里，在运接收（分输）场站25座。2016年，湖北省全省天然气用量为46.5亿立方米，同比增加4亿立方米，同比增幅9.41%。公司累计销售天然气13.18亿立方米（占湖北省用气量28.34%），同比增加6.12亿立方米，同比增幅86.69%，主要由于东湖燃机公司投产，下游用户及用气量逐渐增长等。天然气业务实现收入12.58亿元，同比增长37.5%。收入增长低于销量增长，主要由于随着门站价下调，终端气价下调。天然气业务实现毛利率3.97%，同比提升1.86%。省天然气公司引入中石化天然气有限责任公司战略投资，具备气源优势。目前湖北省和公司天然气业务仍然处于市场培育期，尚未形成规模效益，但随着业务量的增长，天然气业务的毛利率将不断提升。2017年，公司将跟踪“西三线”、“新粤线”国家干线建设计划，积极推进天然气“武宜线”前期工作，“川气入湘”管输项目取得核准，年底有望全线贯通。

➤ 财务费用减少，投资收益减少

2016年，公司通过优化融资结构，合理安排使用定增资金，财务综合成本大幅下降。资产负债率从43.14%下降至36.66%。先后发行四期债券共50亿元，综合成本大大低于央行同期基准利率。2016年，公司财务费用4.69亿元，减少2.79亿元，同比下滑37.3%。

投资建议：

推荐
 首次覆盖

当前价格：

4.89元

目标价格：

5.40元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	6,507/5,346
流通A股市值（百万元）	27,103
每股净资产（元）	3.65
资产负债率（%）	36.66
一年内最高/最低（元）	5.50/4.30

一年内股价相对走势



马宝德 分析师

执业证书编号：S0590513090001

电话：0510-85605730

邮箱：mabd@glsc.com.cn

顾泉 联系人

电话：0510-82835080

邮箱：guquan@glsc.com.cn

虞栋

电话：82835080

邮箱：yudong@glsc.com.cn

相关报告

2016年，公司实现投资收益3.02亿元，同比下滑58.8%。其中，参股公司长江证券（9.17%）贡献约2.03亿元，减持长源电力554万股，获取投资收益2267万元。公司财务公司并入三峡集团财务公司，后期有望借助三峡平台的低成本资金优势。

目前，公司持有长源电力10.8%的股权、长江证券9.17%的股份、湖北银行9.28%的股权、长江财险16.67%的股份、陕西煤业0.75%的股份和北京长润保险经纪公司5%的股权等多家上市公司或金融企业股权。参股权益有望给公司带来投资收益，后续公司规划进行股权市值管理。

➤ **“三峡集团综合能源发展平台”战略定位，助力公司开拓省外和海外市场**

在省外布局方面，公司跟随三峡集团，继续寻求国内燃机项目资源，完成山东滨州、辽宁营口、河北曹妃甸等省外燃机项目的投资机会研究，探索从以发电为主到综合能源供应商的转变。海外布局方面，积极寻求海外并购，研究开展油气、气电、天然气管网、中小水电等方面的投资。

➤ **首次覆盖，给予“推荐”评级**

2017~2019年，公司EPS分别实现0.32元、0.36元和0.42元，对应PE分别为15.32倍、13.68倍和11.78倍。考虑到公司“湖北省能源安全保障平台”和“三峡集团综合能源发展平台”的双重定位，湖北天然气业务以及省外和海外业务的发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示**

来水量大幅下滑，项目推进不及预期，电价下调。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	7,085.12	9,370.36	9,660.89	10,974.33	13,563.47
增长率（%）	-2.55%	32.25%	3.10%	13.60%	23.59%
EBITDA（百万元）	3,821.70	4,227.23	5,556.63	6,196.41	7,011.82
净利润（百万元）	1,577.82	1,908.97	2,077.67	2,326.72	2,701.23
增长率（%）	37.98%	20.99%	8.84%	11.99%	16.10%
EPS（元/股）	0.24	0.29	0.32	0.36	0.42
市盈率（P/E）	20.17	16.67	15.32	13.68	11.78
市净率（P/B）	1.46	1.34	1.26	1.18	1.10
EV/EBITDA	10.14	10.08	7.83	7.10	6.28

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	6,319.43	538.96	534.37	2,553.14	5,038.69	营业收入	7,085.1	9,370.3	9,660.8	10,974.3	13,563.4
应收账款+票据	739.20	1,076.73	1,147.27	1,379.09	1,743.30	营业成本	4,410.1	6,060.7	6,526.6	7,502.19	9,454.12
预付账款	118.31	271.53	299.42	356.87	470.18	营业税金及附	85.26	122.71	126.51	143.71	177.62
存货	161.34	245.99	345.18	334.36	521.98	营业费用	12.54	13.27	16.44	18.68	23.08
其他	0.12	640.27	640.27	640.27	640.27	管理费用	341.87	353.15	364.10	413.60	511.18
流动资产合计	7,338.40	2,773.48	2,966.51	5,263.73	8,414.42	财务费用	747.88	469.10	401.53	471.74	540.40
长期股权投资	4,263.32	4,954.69	5,254.69	5,654.69	6,104.69	资产减值损失	361.71	404.49	319.45	319.45	319.45
固定资产	23,573.9	25,544.0	27,888.5	29,762.7	31,359.1	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	5,283.29	5,192.41	5,000.00	5,000.00	5,000.00	投资净收益	577.04	235.05	500.00	600.00	650.00
无形资产	548.52	573.47	558.88	544.29	529.70	其他	16.16	13.44	17.28	17.28	17.28
其他非流动资产	1,521.19	2,025.04	1,965.52	1,906.01	1,846.50	营业利润	1,718.8	2,195.4	2,423.5	2,722.24	3,204.90
非流动资产合计	35,190.2	38,289.6	40,667.5	42,867.7	44,840.0	营业外净收益	307.09	199.97	180.06	180.06	180.06
资产总计	42,528.6	41,063.1	43,634.1	48,131.4	53,254.4	利润总额	2,025.9	2,395.3	2,603.5	2,902.30	3,384.97
短期借款	4,370.00	3,106.00	0.00	0.00	0.00	所得税	407.93	435.70	525.89	575.57	683.74
应付账款+票据	1,102.43	1,270.72	1,665.33	1,709.57	2,543.42	净利润	1,618.0	1,959.6	2,077.6	2,326.72	2,701.23
其他	5,930.60	4,320.97	4,104.81	4,379.80	4,220.78	少数股东损益	40.22	50.70	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	11,403.0	8,697.69	5,770.14	6,089.37	6,764.19	归属于母公司	1,577.8	1,908.9	2,077.6	2,326.72	2,701.23
长期带息负债	6,560.64	5,864.09	9,864.09	12,364.0	14,864.0	主要财务比					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	6,560.64	5,864.09	9,864.09	12,364.0	14,864.0	营业收入	-2.55%	32.25%	3.10%	13.60%	23.59%
负债合计	17,963.6	14,561.7	15,634.2	18,453.4	21,628.2	EBIT	7.70%	2.86%	4.94%	12.25%	16.21%
少数股东权益	2,708.97	2,720.11	2,720.11	2,720.11	2,720.11	EBITDA	8.60%	10.61%	31.45%	11.51%	13.16%
股本	6,507.45	6,507.45	6,507.45	6,507.45	6,507.45	归属于母公司	21.17%	20.99%	8.84%	11.99%	16.10%
资本公积	10,130.3	10,813.7	10,813.7	10,813.7	10,813.7	获利能力					
留存收益	5,096.87	6,412.16	7,910.65	9,588.76	11,536.9	毛利率	37.75%	35.32%	32.44%	31.64%	30.30%
股东权益合计	24,443.6	26,453.4	27,951.9	29,630.0	31,578.2	净利率	22.84%	20.91%	21.51%	21.20%	19.92%
负债和股东权益总	42,407.3	41,015.1	43,586.1	48,083.4	53,206.5	ROE	7.26%	8.04%	8.23%	8.65%	9.36%
						ROIC	8.24%	7.58%	6.39%	6.78%	7.47%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债率	42.24%	35.46%	35.83%	38.34%	40.61%
净利润	934.37	1,663.81	1,442.62	1,591.68	1,916.18	流动比率	0.64	0.32	0.51	0.86	1.24
折旧摊销	1,085.04	1,412.33	2,602.65	2,880.43	3,158.20	速动比率	0.63	0.22	0.34	0.70	1.07
财务费用	766.10	507.80	350.42	413.69	468.65	营运能力					
存货减少	198.82	-82.89	-99.18	10.82	-187.62	应收账款周转	9.84	9.50	8.93	8.66	8.29
营运资金变动	113.13	-209.15	80.02	29.96	197.30	存货周转率	27.33	24.64	18.91	22.44	18.11
其它	400.44	385.25	319.45	319.45	319.45	总资产周转率	0.17	0.23	0.22	0.23	0.25
经营活动现金流	3,497.88	3,677.14	4,695.97	5,246.02	5,872.15	每股指标(元)					
资本支出	3,239.22	4,597.19	5,000.00	5,000.00	5,000.00	每股收益	0.24	0.29	0.32	0.36	0.42
长期投资	5,334.47	11,678.4	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.54	0.57	0.72	0.81	0.90
其他	5,639.37	11,380.4	335.05	335.05	335.05	每股净资产	3.34	3.65	3.88	4.14	4.43
投资活动现金流	-2,934.3	-4,895.1	-4,664.9	-4,664.9	-4,664.9	估值比率					
债权融资	-733.23	-3,307.5	894.00	2,500.00	2,500.00	市盈率	20.17	16.67	15.32	13.68	11.78
股权融资	7,664.59	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率	1.46	1.34	1.26	1.18	1.10
其他	-1,334.2	-1,111.38	-929.60	-1,062.3	-1,221.6	EV/EBITDA	10.14	10.08	7.83	7.10	6.28
筹资活动现金流	5,597.09	-4,418.8	-35.60	1,437.70	1,278.35	EV/EBIT	14.16	15.13	14.73	13.27	11.42
现金净增加额	6,160.64	-5,636.9	538.96	534.37	2,553.14						

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

