

湖北能源 (000883) \公用事业

—新能源和煤炭贸易增长较快，火电利润大幅下滑

事件：公司发布半年度报告，实现收入56.98亿元，同比增长28.59%，实现归母净利润13.44亿元，同比增长4%。其中，二季度实现收入30.72亿元，同比增长22.08%，实现归母净利润9.02亿元，同比增长0.95%。

投资要点：

► 新能源发电收入和煤炭贸易拉动收入较快增长，火电利润大幅下滑

上半年，发电量实现110.82亿千瓦时，同比增长10.52%，占全省（不含三峡电厂发电量）发电量的13.92%。其中，水力发电63.10亿千瓦时，同比增长3.11%；火力发电42.14亿千瓦时，同比增幅15.66%；风力发电4.61亿千瓦时，同比增长104.39%；光伏发电9744万千瓦时，同比增长152.26%。煤炭贸易实现204.16万吨，同比增长156.19%。电力业务实现39.06亿元，同比增长12.64%，煤炭贸易实现收入9.42亿元，同比增长473.08%。新能源业务发电量和煤炭贸易量的大幅增长提升公司营收增速。

毛利率方面，电力业务实现毛利率45.93%，同比下滑7.11个百分点。水电和风电毛利率水平有所提升。但火电业务毛利率大幅下滑22.61个百分点至8.86%，净利润同比减少85.67%。另外，低毛利率的煤炭贸易的大幅增长也拉低了整体毛利率水平。煤炭贸易实现毛利率2.62%，同比下滑2.35个百分点。为缓解火电压力，湖北省物价局发布《关于合理调整电价结构有关事项的通知》，公司火电电价将提升0.018元/千瓦时，2017年7月1日起执行。另外，随着新能源公司风电光伏的持续投产，毛利率水平有望获得支撑。

► 天然气销量不达预期，略有下滑

天然气业务实现收入7.06亿，同比增长8.54%，实现毛利率3.86%，同比下滑0.47个百分点。主要由于天然气业务受年初采暖用户用气量大幅下降，以及部分工业用户停用或外迁等因素影响，累计销售天然气7.08亿立方米，同比减幅2.07%。公司已与武汉临空港经济区政府、辽宁营口市政府、湖北鄂州市政府达成框架协议，在相关区内规划建设燃机电厂及配套供热管网和天然气直供管线等项目。随着燃机和天然气业务的不断落地，收入和毛利率水平有望获得提升。

► 拟收购秘鲁水电项目，海外扩张迈出实质性步伐

公司拟联合 ACE 和国新国际联合收购秘鲁查格亚水电项目，公司对应股权出资额不超过 2.77 亿美元，占比约 40%。查格亚水电站总装机容量 45.6 万千瓦，年平均发电量约 25.13 亿千瓦时。2017 年上半年，查格亚水电站实现收入 7,072 万美元，净利润 866 万美元。公司依托三峡集团大力实施“走出去”战略，将开展海外油气、气电、天然气管网和中小水电等方面的投资。本次拟收购，海外扩张迈出实质性步伐。

投资建议：	推荐
上次建议：	推荐
当前价格：	4.93 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）	26,355
每股净资产（元）	3.79
资产负债率（%）	36.27
一年内最高/最低（元）	5.40/4.36

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：0510-82833217

邮箱：guquan@glsc.com.cn

虞栋

电话：0510-82835080

邮箱：yudong@glsc.com.cn

相关报告

1、《湖北能源 (000883) \公用事业行业》

2017.06.15

2、《湖北能源 (000883) \公用事业行业》

2017.04.26

➤ **维持“推荐”评级**

我们预计，2017~2019 年公司 EPS 分别实现 0.33 元、0.35 元和 0.41 元，对应 PE 分别为 15.07 倍、13.90 倍和 12.06 倍。公司拥有“湖北省能源安全保障平台”和“三峡集团综合能源发展平台”双重定位。另外，公司持有长江证券（9.17%股权）、湖北银行（9.28%股权）等上市公司和金融机构股权，有望带来较大投资收益。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

来水不达预期，天然气销量不达预期，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	11,142.74	12,490.69	14,507.24
增长率（%）	-2.55%	32.25%	18.91%	12.10%	16.14%
EBITDA（百万元）	3,821.70	4,227.23	5,678.18	6,323.84	7,236.52
净利润（百万元）	1,577.82	1,908.97	2,129.45	2,308.21	2,660.22
增长率（%）	37.98%	20.99%	11.55%	8.39%	15.25%
EPS（元/股）	0.24	0.29	0.33	0.35	0.41
市盈率（P/E）	20.33	16.81	15.07	13.90	12.06
市净率（P/B）	1.48	1.35	1.27	1.19	1.11
EV/EBITDA	10.21	10.14	7.87	7.38	6.71

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	616.23	2,148.63	2,727.81	营业收入	7,085.1	9,370.3	11,142.7	12,490.6	14,507.2
应收账款+票据	739.20	1,076.73	1,488.40	1,387.03	1,952.62	营业成本	4,410.1	6,060.7	7,701.33	8,759.07	10,157.5
预付账款	118.31	271.53	402.19	364.06	524.53	营业税金及附	85.26	122.71	145.92	163.57	189.98
存货	161.34	245.99	451.58	341.80	578.25	营业费用	12.54	13.27	18.96	21.26	24.69
其他	0.12	640.27	640.27	640.27	640.27	管理费用	341.87	353.15	419.94	470.75	546.74
流动资产合计	7,338.40	2,773.48	3,598.66	4,881.80	6,423.47	财务费用	747.88	469.10	428.55	542.99	652.54
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	30,707.1	33,664.7	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	6,000.00	6,500.00	7,000.00	投资净收益	577.04	235.05	400.00	500.00	550.00
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	2,525.87	2,730.89	3,183.57
非流动资产合计	35,190.2	38,289.6	41,667.5	45,312.1	49,145.6	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	45,266.2	50,193.9	55,569.0	利润总额	2,025.9	2,395.3	2,705.93	2,910.95	3,363.63
短期借款	4,370.00	3,106.00	0.00	0.00	0.00	所得税	407.93	435.70	576.48	602.74	703.41
应付账款+票据	1,102.43	1,270.72	2,193.77	1,746.55	2,822.88	净利润	1,618.0	1,959.6	2,129.45	2,308.21	2,660.22
其他	5,930.60	4,320.97	4,171.18	4,381.34	4,261.50	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	6,364.95	6,127.89	7,084.38	归属于母公司	1,577.8	1,908.9	2,129.45	2,308.21	2,660.22
长期带息负债	6,560.64	5,864.09	10,864.0	14,364.0	16,864.0						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
非流动负债合计	6,560.64	5,864.09	10,864.0	14,364.0	16,864.0						
负债合计	17,963.6	14,561.7	17,229.0	20,491.9	23,948.4						
少数股东权益	2,708.97	2,720.11	2,720.11	2,720.11	2,720.11						
股本	6,507.45	6,507.45	6,507.45	6,507.45	6,507.45						
资本公积	10,130.3	10,813.7	10,813.7	10,813.7	10,813.7						
留存收益	5,096.87	6,412.16	7,947.99	9,612.76	11,531.4						
股东权益合计	24,443.6	26,453.4	27,989.2	29,654.0	31,572.6						
负债和股东权益总	42,407.3	41,015.1	45,218.2	50,145.9	55,521.1						

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	934.37	1,663.81	1,594.40	1,673.16	1,975.17
折旧摊销	1,085.04	1,412.33	2,602.65	2,935.98	3,297.09
财务费用	766.10	507.80	369.60	476.91	575.80
存货减少	198.82	-82.89	-205.58	109.77	-236.44
营运资金变动	113.13	-209.15	230.93	-97.56	230.44
其它	400.44	385.25	319.45	319.45	319.45
经营活动现金流	3,497.88	3,677.14	4,911.45	5,417.71	6,161.50
资本支出	3,239.22	4,597.19	6,000.00	6,500.00	7,000.00
长期投资	5,334.47	11,678.4	0.00	0.00	0.00
其他	5,639.37	11,380.4	235.05	235.05	235.05
投资活动现金流	-2,934.3	-4,895.1	-5,764.9	-6,264.9	-6,764.9
债权融资	-733.23	-3,307.5	1,894.00	3,500.00	2,500.00
股权融资	7,664.59	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1,334.2	-1,111.3	-963.22	-1,120.3	-1,317.3
筹资活动现金流	5,597.09	-4,418.8	930.78	2,379.64	1,182.62
现金净增加额	6,160.64	-5,636.9	77.28	1,532.40	579.18

主要财务比					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	-2.55%	32.25%	18.91%	12.10%	16.14%
EBIT	7.70%	2.86%	9.26%	10.16%	16.28%
EBITDA	8.60%	10.61%	34.32%	11.37%	14.43%
归属于母公司	21.17%	20.99%	11.55%	8.39%	15.25%
获利能力					
毛利率	37.75%	35.32%	30.88%	29.88%	29.98%
净利率	22.84%	20.91%	19.11%	18.48%	18.34%
ROE	7.26%	8.04%	8.43%	8.57%	9.22%
ROIC	8.24%	7.58%	6.58%	6.68%	7.12%
偿债能力					
资产负债率	42.24%	35.46%	38.06%	40.83%	43.10%
流动比率	0.64	0.32	0.57	0.80	0.91
速动比率	0.63	0.22	0.39	0.64	0.73
营运能力					
应收账款周转	9.84	9.50	7.96	9.80	7.92
存货周转率	27.33	24.64	17.05	25.63	17.57
总资产周转率	0.17	0.23	0.25	0.25	0.26
每股指标 (元)					
每股收益	0.24	0.29	0.33	0.35	0.41
每股经营现金	0.54	0.57	0.75	0.83	0.95
每股净资产	3.34	3.65	3.88	4.14	4.43
估值比率					
市盈率	20.33	16.81	15.07	13.90	12.06
市净率	1.48	1.35	1.27	1.19	1.11
EV/EBITDA	10.21	10.14	7.87	7.38	6.71
EV/EBIT	14.26	15.23	14.53	13.77	12.33

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