

湖北能源 (000883) \公用事业

— 新能源装机确定性强，天然气和煤炭业务值得期待

投资要点：

➤ 新能源装机比例不断提升，确定性强

上半年，新能源装机容量67.54万千瓦，同比增长61%。其中，风电装机48.74万千瓦，占湖北风电总装机容量21.17%，光伏装机18.80万千瓦，占湖北光伏总装机容量6.95%。风力发电4.61亿千瓦时，增幅104.39%。光伏发电9744万千瓦时，增幅152.26%。公司凭借在湖北地区的资源优势和资金实力，不断增加新能源装机。新能源公司已获核准装机47.8万千瓦，项目储备115.6万千瓦。2020年，公司新能源装机有望突破2GW。

➤ 天然气业务空间大

2016年，湖北省天然气用量46.5亿立方，占一次能源消费总量3.8%，远低于全国水平6.3%。根据《湖北省天然气发展“十三五”规划》，2020年，省天然气消费量90亿立方，约有1倍成长空间。上半年，公司销售天然气7.08亿立方米，同比减幅2.07%，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。东湖燃机第二台机组18.5万千瓦下半年投产，有望增加用气量。公司已与武汉临空港经济区政府、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。国家发展改革委30日宣布，自9月1日起将各省(区、市)非居民用气基准门站价格每千立方米降低100元。政府部门支持天然气发展的政策不断出台，有利于提升公司天然气的业务量。成本方面，湖北能源持天然气公司51%股权，中石化天然气公司持股49%，有望锁定气源，降低成本。另外，随着“川气入湘”，公司的气源更丰富，有望进一步降低采购成本。

➤ 煤炭贸易提升明显，有望打造湖北乃至华中煤炭储配基地

上半年，公司完成煤炭销售量204.16万吨，同比增长156.19%。下一步，公司将从煤炭贸易向煤炭储配基地转型。随着蒙华铁路以及荆州储配基地的落地，运输成本有望下降，有望辐射华中地区。湖北省统调火电煤耗3670万吨，公司煤炭销量提升空间较大。另外，煤炭储配成本的降低也有利于降低煤电成本。上半年，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%。根据湖北省物价局《关于合理调整电价结构有关事项的通知》，燃煤标杆电价由0.3981元/千瓦时上调至0.4161元/千瓦时，自2017年7月1日起执行。公司火电压力有望得到部分缓解。

➤ 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，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。

投资建议：	推荐
上次建议：	推荐
当前价格：	5.08元
目标价格：	5.4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)	27,210
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》
2017.08.29
- 2、《湖北能源 (000883) \公用事业行业》
2017.06.15
- 3、《湖北能源 (000883) \公用事业行业》
2017.04.26

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。另外，在国内，开拓冷、热、电、气等业务，提供综合性能源服务。

➤ **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 15.52 倍、14.32 倍和 12.43 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）	20.95	17.32	15.52	14.32	12.43
市净率（P/B）	1.52	1.39	1.31	1.23	1.15
EV/EBITDA	10.47	10.37	8.04	7.53	6.85

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	20.95	17.32	15.52	14.32	12.43
市净率	1.52	1.39	1.31	1.23	1.15
EV/EBITDA	10.47	10.37	8.04	7.53	6.85
EV/EBIT	14.61	15.57	14.85	14.06	12.58

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/或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/或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	张鸿韵	010-68790949-8006
北京	管峰	010-68790949-8007
北京	窦红丽	010-68790949-8030
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064