

湖北能源 (000883.SZ)

来水偏枯拖累业绩，新能源快速成长

核心观点：

- **汛期来水偏枯拖累业绩，Q3 业绩同比-64%。**公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营收 202 亿元（同比+24.8%），归母净利润 18 亿元（同比-32.9%），其中 Q3 归母净利润 3.92 亿元（同比-63.7%）。煤炭贸易量价齐升带动收入增长，而 Q3 来水偏枯导致水电盈利下滑。公司水电火电业务现金流充裕，前三季度经营性现金流净额同比+32.6%。
- **水电发电量同比下滑，火电发电量增速回升。**Q3 清江来水大幅偏枯，水布垭电站出库流量同比下降约九成，截至 10 月 26 日水布垭水位仅 369 米（较上年同期低 21 米），公司水电发电量 14.88 亿千瓦时（同比-69.3%）。火电发电量增速回升，Q3 实现发电量 68.35 亿千瓦时（同比+31.1%），预期长协煤保供稳价下火电盈利持续改善。同时火电装机仍有较大成长空间（截至 2022Q3 在运装机 4.63GW），襄阳宜城火电（2GW）预期 2023 年投产，并签署鄂州电厂四期扩建项目（2GW）。
- **新能源项目并网带动发电量高增，抽水蓄能电站建设加速推进。**公司规划 2022 年新增新能源装机 2.08GW，下半年投产进度加快，三季度完成新能源发电量 11.94 亿千瓦时（同比+66.3%）。公司规划十四五末总装机达 22GW，其中可再生能源 15GW 以上，预计新能源装机新增 8GW 以上（2021-2025 年 CAGR 达 45.3%）。同时公司积极推进抽水蓄能项目建设，已储备 4 个项目合计装机 6.2GW，其中罗田平坦原项目已处于筹建阶段，长阳清江项目已取得核准。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 20.2/26.0/32.0 亿元，按最新收盘价对应 PE 分别为 14.0/10.8/8.8 倍。公司水电火电盈利互补，新能源+抽水蓄能成长空间大，9 月公司完成首批预留限制性股票激励，并积极推动回购。参考同业，给予公司 2022 年 18 倍 PE 估值，对应 5.52 元/股合理价值，维持“买入”评级。
- **风险提示。**项目建设不及预期；来水波动；煤炭价格大幅上涨等。

盈利预测：

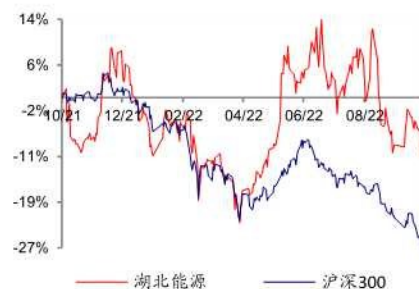
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	17,023	22,618	28,294	32,161	35,526
增长率（%）	7.7	32.9	25.1	13.7	10.5
EBITDA（百万元）	6,129	5,588	6,184	7,292	8,455
归母净利润（百万元）	2,457	2,339	2,015	2,602	3,202
增长率（%）	64.0	-4.8	-13.8	29.1	23.1
EPS（元/股）	0.38	0.36	0.31	0.40	0.49
市盈率（x）	10.28	14.58	13.98	10.83	8.80
ROE（%）	8.5	7.7	6.4	8.0	9.4
EV/EBITDA（x）	6.88	10.01	8.71	7.78	7.26

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	4.29 元
合理价值	5.52 元
前次评级	买入
报告日期	2022-10-30

相对市场表现



分析师：

郭鹏



SAC 执证号：S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

分析师：

姜涛



SAC 执证号：S0260521070002



021-38003624



shjiangtao@gf.com.cn

请注意，姜涛并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

湖北能源 (000883.SZ) :水 2022-08-28

火互补稳定盈利，新能源+抽水蓄成长空间大

湖北能源 (000883.SZ) :风 2022-06-13

光水火储互补，被低估的清
洁能源平台

联系人：郝兆升 021-38003800

haozhaosheng@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,299	12,318	14,006	13,372	12,601	经营活动现金流	5,384	3,200	5,625	8,662	8,675
货币资金	1,029	2,181	1,987	2,645	2,376	净利润	2,759	2,405	2,072	2,676	3,293
应收及预付	3,338	8,282	9,864	8,382	7,720	折旧摊销	2,051	2,448	2,758	2,999	3,269
存货	416	790	1,007	1,127	1,225	营运资金变动	47	-1,796	364	2,456	1,461
其他流动资产	517	1,066	1,148	1,219	1,281	其它	527	143	432	532	653
非流动资产	54,868	60,755	65,931	72,532	80,363	投资活动现金流	-2,087	-3,669	-7,473	-9,110	-10,592
长期股权投资	5,283	5,360	5,194	5,194	5,194	资本支出	-2,380	-3,402	-8,120	-9,625	-11,125
固定资产	41,099	45,719	48,956	52,757	57,092	投资变动	113	-427	166	0	0
在建工程	4,210	3,921	6,021	8,821	12,321	其他	180	161	481	515	533
无形资产	1,492	1,639	1,643	1,644	1,639	筹资活动现金流	-3,472	1,606	1,653	1,106	1,648
其他长期资产	2,784	4,117	4,117	4,117	4,117	银行借款	12,192	19,291	3,157	2,994	3,871
资产总计	60,167	73,073	79,937	85,904	92,964	股权融资	0	41	61	0	0
流动负债	10,994	14,551	16,953	18,111	19,940	其他	-15,664	-17,727	-1,564	-1,888	-2,223
短期借款	3,031	2,460	2,617	2,610	3,481	现金净增加额	-202	1,128	-194	658	-269
应付及预收	913	1,772	2,310	2,584	2,808	期初现金余额	1,216	1,014	2,181	1,987	2,645
其他流动负债	7,050	10,319	12,027	12,917	13,651	期末现金余额	1,014	2,142	1,987	2,645	2,376
非流动负债	14,119	22,167	25,667	29,167	32,667						
长期借款	9,156	16,261	19,261	22,261	25,261						
应付债券	3,500	4,040	4,540	5,040	5,540						
其他非流动负债	1,463	1,866	1,866	1,866	1,866						
负债合计	25,113	36,718	42,620	47,278	52,608						
股本	6,507	6,507	6,568	6,568	6,568						
资本公积	10,666	10,640	10,640	10,640	10,640						
留存收益	11,666	13,245	14,089	15,325	16,965						
归属母公司股东权益	28,868	30,420	31,324	32,560	34,200						
少数股东权益	6,186	5,935	5,992	6,066	6,156						
负债和股东权益	60,167	73,073	79,937	85,904	92,964						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	17,023	22,618	28,294	32,161	35,526
营业成本	12,348	18,864	24,508	27,416	29,798
营业税金及附加	131	139	170	193	213
销售费用	16	35	42	48	53
管理费用	478	614	778	884	977
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	710	767	893	1,021	1,161
资产减值损失	-219	0	0	0	0
公允价值变动收益	-21	2	0	0	0
投资净收益	458	646	481	515	533
营业利润	3,579	3,026	2,610	3,370	4,141
营业外收支	-25	-29	-20	-25	-25
利润总额	3,554	2,996	2,590	3,345	4,116
所得税	794	591	518	669	823
净利润	2,759	2,405	2,072	2,676	3,293
少数股东损益	302	66	57	74	91
归属母公司净利润	2,457	2,339	2,015	2,602	3,202
EBITDA	6,129	5,588	6,184	7,292	8,455
EPS (元)	0.38	0.36	0.31	0.40	0.49

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	7.7%	32.9%	25.1%	13.7%	10.5%
营业利润增长	47.1%	-15.4%	-13.7%	29.1%	22.9%
归母净利润增长	64.0%	-4.8%	-13.8%	29.1%	23.1%
获利能力					
毛利率	27.5%	16.6%	13.4%	14.8%	16.1%
净利率	16.2%	10.6%	7.3%	8.3%	9.3%
ROE	8.5%	7.7%	6.4%	8.0%	9.4%
ROIC	6.0%	4.2%	4.2%	4.9%	5.5%
偿债能力					
资产负债率	41.7%	50.2%	53.3%	55.0%	56.6%
净负债比率	71.6%	101.0%	114.2%	122.4%	130.4%
流动比率	0.48	0.85	0.83	0.74	0.63
速动比率	0.42	0.50	0.48	0.52	0.50
营运能力					
总资产周转率	0.28	0.31	0.35	0.37	0.38
应收账款周转率	5.66	5.67	5.70	5.70	5.70
存货周转率	40.94	28.64	28.09	28.54	29.01
每股指标 (元)					
每股收益	0.38	0.36	0.31	0.40	0.49
每股经营现金流	1	0	1	1	1
每股净资产	4.44	4.67	4.77	4.96	5.21
估值比率					
P/E	10.28	14.58	13.98	10.83	8.80
P/B	0.87	1.12	0.90	0.87	0.82
EV/EBITDA	6.88	10.01	8.71	7.78	7.26

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。
- 许 洁：联席首席分析师，复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 姜 涛：资深分析师，武汉大学金融工程硕士，武汉大学经济学学士，2019 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 龙：高级研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 荣 凌 琪：研究员，帝国理工学院金融科技硕士，同济大学金融学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 许 子 怡：研究员，硕士，毕业于香港城市大学，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 舒 心：研究员，新加坡国立大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 郝 兆 升：研究员，复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。