

2024年04月15日

湖北能源 (000883.SZ)

买入 (维持)

——Q1 业绩高增超预期 看好全年业绩与估值双重修复

证券分析师

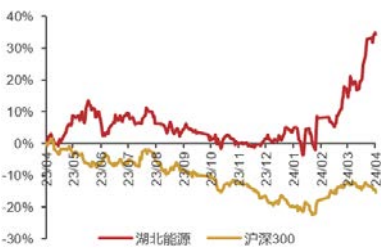
刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

研究支持

联系人

刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2024 年一季度业绩预告, 预计实现归母净利润 7.1-9.2 亿元, 同比增长 129%-196%; 扣非后归母净利润 6.75-8.75 亿元, 同比增长 157%-234%, 超出市场预期。
- **来水偏丰、火电装机与煤价共振, 高用电需求支撑下业绩实现倍增。** 根据公司月度电量公告, 2024 年 1-3 月, 公司累计发电量达到 108 亿千瓦时, 同比增长 42%。需求侧看, 电量增长主要受益于寒潮以及去年低基数, 根据中电联, 2024 年 1-2 月湖北省全社会用电量增速达到 12.37%。供给侧看, 公司各电源电量在一季度均实现正增长。我们分析, **公司一季度业绩倍增主要受益于来水偏丰与煤价下滑。** 具体看, 1) 水电累计发电量 34.65 亿千瓦时, 同比增长 176%, 电量同比增长 22 亿千瓦时, 预计为公司业绩增长的核心驱动力。2) 火电累计发电量 61 亿千瓦时, 同比增长 12.5%, 主要受益于需求端电量增长与装机增长, 去除装机增长因素后火电利用小时有所下滑, 业绩增长或主要受益于现货煤价下滑与长协比例提升, 考虑煤炭库存周期后一季度 5500 大卡现货煤价同比下滑约 200 元。3) 风电光伏累计发电量为 5.3、7.5 亿千瓦时, 分别同比增长 19%、43%, 电量增长主要受益于装机增长。
- **龙头水库水位维持高位, 当前低位煤价仍为 Q2 业绩奠定坚实基础。** 根据湖北水利局, 截至 4 月 12 日, 水布垭水电站库水位为 380 米, 去年同期为 368 米, 保持较高水位 (正常蓄水位 400 米); 4 月以来平均出库流量 494 立方米/秒, 去年同期为 78 立方米/秒。考虑到水布垭为清江流域龙头水库, 在高水位以及高出库流量下, 为二季度业绩高增奠定基础。另一方面, 二季度现货煤价维持近年较低水平, 4 月现货煤价同比下滑 242 元。考虑到公司于 2023 年下半年投产宜城两台百万机组, 控股装机同比增长 43%, 业绩享受煤价与装机双重弹性。
- 值得注意的是, 湖北省发改委、省能源局近日印发《2024 年降低全省工商业用户用电成本工作推进方案》, 方案涉及电力系统多个领域, 并多次提及新能源入市; 结合 4 月 11 日湖北省人民政府发布的工商业分时电价新政 (5 月 1 日起执行), 预计将对光伏电价进一步造成冲击。但我们强调, 公司近年发展新能源非常克制, 当前新能源占公司装机、业绩体量仍为小部分, 并且短期业绩增量并不在于新能源, 我们认为湖北电价方案、新能源新政对公司冲击或有限。
- **水火共振业绩大幅向好, 央企改革估值有望提振。** 公司为三峡集团旗下区域性综合能源平台, 截至 2023 年上半年, 控股装机 1275 万千瓦, 其中水电、火电、风电、光伏分别为 466、463、112、234 万千瓦。从估值角度, 水电部分, 多元化电源结构导致公司水电资产充沛的现金流被淹没在公司报表中, 市场对此尚未有充分认识; 火电部分, 在市场化交易下, 公司优秀的机组质量、稳健的省内电价、长协比例提升以及翻倍的装机成长, 都为火电业务涅槃成长奠定基础; 新能源部分, 公司新能源发展非常克制, 精选项目盈利稳定。**从业绩角度, 2024 年一季度已经实现倍增, 预计在来水偏丰与煤价下滑下, 公司二季度与全年业绩值得期待。**
- **盈利预测与估值:** 公司在 3 月底发布拟转让长江证券股权的公告, 考虑到交易的不确定性, 我们暂时维持公司 2023-2025 年实现归母净利润 18.1 (公告披露)、28.9、34.4 亿元, 当前股价对应 2024-2025 年 PE 分别为 13、11 倍。分部估值法下, 公司内在价值为 255 (水电) + 74 (火电) + 98 (新能源) + 43 (长江证券股权转让价格) = 470 亿元, 公司拥有煤炭贸易、天然气销售等业务, 保守测算下暂不考虑估值, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 来水不及预期, 煤价涨幅超预期、新能源电价政策不确定性。

股票数据: 2024年4月12日

收盘价 (元)	5.64
一年内最高/最低 (元)	5.76/3.95
总市值 (百万元)	36778
市净率 PB	1.14

基础数据: 2023年9月30日

总股本 (百万股)	6521
总资产 (百万元)	87863
净资产 (百万元)	32205
每股净资产 (元)	4.94

资料来源: 公司公告, ifind

盈利预测与估值

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元人民币)	22618	20578	18899	24463	26756
同比增长率 (%)		-9.0%	-8.2%	29.4%	9.4%
归母净利润 (百万元人民币)	2339	1163	1811	2891	3439
同比增长率 (%)		-50.3%	55.8%	59.6%	18.9%
每股收益 (元人民币/股)	0.36	0.18	0.28	0.44	0.53
毛利率 (%)	16.60%	13.80%	22.83%	25.85%	26.93%
ROE (%)	7.7%	3.8%	5.7%	8.7%	9.8%
市盈率			20	13	11

表 1：公司利润表预测（百万元）

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	15811	17023	22618	20578	18899	24463	26756
其中：营业收入	15811	17023	22618	20578	18899	24463	26756
营业总成本	13863	13682	20419	19466	16574	20504	22186
其中：营业成本	12590	12348	18864	17738	14583	18139	19551
税金及附加	95	131	139	163	189	245	268
销售费用	14	16	35	42	39	50	55
管理费用	500	478	614	662	699	905	990
研发费用	--	--	0	--	0	0	0
财务费用	663	710	767	861	1063	1165	1322
其中：利息费用	483	686	755	853	1089	1191	1348
利息收入	10	12	9	25	25	25	25
加：公允价值变动收益	43	-21	2	-12	0	0	0
投资收益	432	458	646	409	300	400	450
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	396	334	368	281	300	400	450
资产处置收益	1	-8	5	-9	0	0	0
资产减值损失	0	-219	--	-26	-200	0	0
信用减值损失	-6	-2	-6	-76	-175	-166	0
其他收益	15	28	179	184	100	100	100
营业利润	2434	3579	3026	1581	2350	4293	5120
加：营业外收入	33	52	36	85	44	0	0
减：营业外支出	10	77	66	40	40	0	0
利润总额	2457	3554	2996	1626	2354	4293	5120
减：所得税费用	657	794	591	601	411	779	934
净利润	1800	2759	2405	1024	1943	3514	4186
持续经营净利润	1800	2759	2405	1024	1943	3514	4186
归属于母公司所有者的净利润	1499	2457	2339	1163	1811	2891	3439
少数股东损益	301	302	66	-138	132	623	747

资料来源：ifind，华源证券研究

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数