

2024年04月06日

湖北能源 (000883.SZ)

买入 (维持)

——转让长江证券股权深度聚焦主业 水火共振业绩向上

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3月29日发布关于协议转让长江证券股份的公告, 拟以8.2元/股价格将持有的5.3亿股股份转让给长江产投, 本次交易完成后, 公司不再持有长江证券股份。
- **拟转让长江证券9.58%股权深度聚焦主业, 或得一次性投资收益。** 为优化产业布局, 聚焦主业, 增强公司核心竞争力, 公司拟以8.2元/股的价格将持有的长江证券5.3亿股股份(长江证券9.58%股权)转让给长江产业投资集团有限公司(简称“长江产投”, 湖北省国资委全资控股)。本次交易为现金交易, 交易完成后公司将不再持有长江证券股份, 获得现金43.43亿元。从股价看, 当前长江证券股价5.13元(3月29日收盘价), 溢价约60%; 从资产价值看, 公司当前所持长江证券资产账面价值31.66亿元(未经审计, 公告披露), 溢价37%。
- 我们认为, 湖北省国资委作为湖北能源第二大股东, 此次交易以现金方式支持湖北能源发展。**截至2023年三季度, 公司资产负债率56%, 无永续债, 处于电力行业优秀水平。本次交易将为公司后续能源主业发展提供新动力; 一次性投资收益下湖北能源全年业绩值得期待。**
- **优质资产不止于电力, 煤炭贸易与天然气销售极具战略价值。** 我们在3月27日发布的深度报告中详细介绍了公司的电力资产情况, 并对其电力资产进行分部估值, 保守考虑下其他资产打包暂不给估值, 本次拟交易的长江证券的溢价足以说明我们此前估值的保守性。具体而言, 公司非电力资产还有煤炭贸易与天然气业务, 其中煤炭贸易经营主体为煤投公司(公司持股50%并控股, 陕西煤化工持股50%), 经营华中最大煤炭铁水联运项目——荆州煤炭铁水联运储配基地一期工程, 正在开展二期项目前期工作。天然气业务经营主体为天然气发展(公司持股51%, 中石化持有49%), 为湖北省天然气资源调控平台, 配合国家“川气东送”和“西气东输二线”工程投产, 负责统一建设湖北省内接收站工程及其配套天然气支线项目。
- **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年一季度湖北来水偏丰, 水布垭电站水位维持高位, 1-2月公司水电电量翻倍以上增长, 绝对值增加16.51亿千瓦时; 市场煤价下滑叠加长协比例提升享受双倍弹性, 同时省内用电量维持高位, 1-2月公司火电电量增长20%, 公司一季度业绩值得期待。**
- **盈利预测与估值:** 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)=427亿元, 公司拥有煤炭贸易、天然气销售等业务, 持有长江证券9.58%股权、三峡财务10%股权, 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、新能源装机不及预期。

股票数据: 2024年4月3日

收盘价(元)	5.57
一年内最高/最低(元)	5.58/3.95
总市值(百万元)	36322
市净率PB	1.13

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

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