

2024年04月28日

湖北能源 (000883.SZ)

买入 (维持)

——煤价下降业绩高增 看好全年业绩与估值双重修复

证券分析师

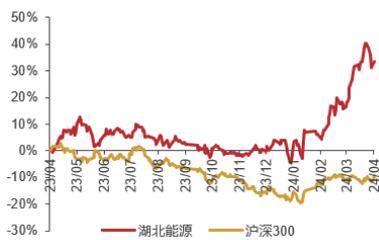
刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

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 2023 年年报及 2024 年一季报, 1) 2023 年实现归母净利润 17.5 亿元, 同比增长 50%; 扣非归母净利润 17.0 亿元, 同比增长 71%, 处于业绩预告中值。2) 2024 年一季度实现归母净利润 7.8 亿元, 同比增长 151%; 扣非后归母净利润 7.5 亿元, 同比增长 188%, 处于业绩预告中值。
- **燃料成本下降弥补境外水电亏损, 2023 年实现业绩高增。** 根据公告, 公司 2023 年营收 187 亿元, 同比减少 19 亿元, 下降 9.3%, 营收下滑主要受煤炭销售单价下滑影响。利润方面, 2023 年公司水电、火电、新能源分别实现净利润 7.4、1.8、5.8 亿元, 分别同比变动-1.3、10.8、0.4 亿元。境外秘鲁水电站, 受枯水期现货市场电价大幅上涨, 导致外购电成本增长。火电燃料成本下降抵消境外水电不利影响。分红方面, 公司 2023 年拟每股现金分红 0.09 元, 分红占归母净利润 34%, 与去年持平, 对应股息率为 1.6%。同时披露 2024-2026 年股东回报方案, 承诺最低现金分红占归母净利润 30%, 分红比例较上一周期提升 15 个百分点。
- **经营层面,** 截至 2023 年底, 公司控股装机 1567 万千瓦, 其中水电、火电、风电、光伏分别为 466、663、121、317 万千瓦, 分别新增 0、200、18、108 万千瓦。根据公司分电源营收与上网电量, 倒算 2023 年公司水电(境内)、水电(境外)、火电、风电、光伏上网电价(不含税)分别为 0.3227、0.7806、0.4314、0.5113、0.4881 元/千瓦时, 火电、风电、光伏不含税上网电价分别变动-0.006、0.078、0.009 元/千瓦时, 境内水电为批复电价, 火电电价维持高位, 新能源电价或主要受平价项目投产影响。
- **来水偏丰、火电装机与煤价共振, 24Q1 业绩倍增, 二季度业绩值得期待。** 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。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%, 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分别为 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。展望二季度及全年, 1) 在 4 月出库流量 5 倍左右增长后, 当前水布垭电站水位 375.6 米, 去年同期 369.2 米, 维持较高位置; 2) 4 月平均现货煤价环比 1-3 月下滑 53 元/吨。
- **三峡系电力央企, 国企改革估值有望提振。** 从估值角度, 1) 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; 2) 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; 3) 新能源部分, 公司新能源发展比较克制, 精选陕武直流等项目。另外公司开工、拟建抽蓄项目 440 万千瓦预计将贡献稳定业绩增量。公司作为电力央企上市平台(控股股东三峡集团), 在新一股东回报周期中表明态度, 预计管理层治理或在国企改革下持续优化。
- **盈利预测与估值:** 公司 3 月底发布公告, 拟 43.4 亿元现金转让长江证券 9.6% 股权, 截至 2023 年底, 该部分股权账面价值 31.1 亿元。结合公司当前来水及煤价情况, 暂不考虑长江证券股权转让带来的业绩增量。我们上调 2024 归母净利润预测为 31 亿元(前值为 28.9 亿元), 维持 2025 年归母净利润预测为 34.4 亿元, 新增 2026 年归母净利润预测 38.4 亿元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 12、11、10 倍。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。

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元人民币)	20578	18669	24073	26260	28170
同比增长率(%)	-9.0%	-9.3%	29.0%	9.1%	7.3%
归母净利润(百万元人民币)	1163	1749	3099	3439	3840
同比增长率(%)	-50.3%	50.4%	77.2%	11.0%	11.7%
每股收益(元人民币/股)	0.18	0.27	0.48	0.53	0.59
毛利率(%)	13.80%	20.08%	25.65%	25.52%	25.47%
ROE(%)	3.8%	5.4%	9.2%	9.7%	10.3%
市盈率			12	11	10

股票数据: 2024年4月26日

收盘价(元) 5.65
一年内最高/最低(元) 6.07/3.95
总市值(百万元) 36843
市净率 PB 1.14

基础数据: 2023年12月31日

总股本(百万股) 6521
总资产(百万元) 91290
净资产(百万元) 38493
每股净资产(元) 4.94

资料来源: 公司公告, ifind

表 1：公司利润表预测（百万元）

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17023	22618	20578	18669	24073	26260	28170
其中：营业收入	17023	22618	20578	18669	24073	26260	28170
营业总成本	13682	20419	19466	16666	19902	21790	23330
其中：营业成本	12348	18864	17738	14920	17899	19559	20995
税金及附加	131	139	163	129	241	263	282
销售费用	16	35	42	49	63	69	74
管理费用	478	614	662	692	794	840	873
研发费用	--	--	--	--			
财务费用	710	767	861	877	905	1059	1107
其中：利息费用	686	755	853	887	938	1092	1139
利息收入	12	9	25	33	33	33	33
加：公允价值变动收益	-21	2	-12	-2			
投资收益	458	646	409	241	400	450	550
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	334	368	281	209	400	450	550
资产处置收益	-8	5	-9	-22			
资产减值损失	-219	--	-26	-43			
信用减值损失	-2	-6	-76	-62			
其他收益	28	179	184	136	45	200	300
营业利润	3579	3026	1581	2250	4617	5120	5690
加：营业外收入	52	36	85	72			
减：营业外支出	77	66	40	49			
利润总额	3554	2996	1626	2274	4617	5120	5690
减：所得税费用	794	591	601	394	843	934	1028
净利润	2759	2405	1024	1879	3773	4186	4662
持续经营净利润	2759	2405	1024	1879	3773	4186	4662
归属于母公司所有者的净利润	2457	2339	1163	1749	3099	3439	3840
少数股东损益	302	66	-138	131	675	747	822

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