

# 湖北能源 (000883.SZ)

24Q1 业绩大幅增长，来水向好促进盈利改善

买入

## 核心观点

**2023 年营业收入有所下降，归母净利润同比增长较大。**2023 年，公司实现营业收入 186.69 亿元（-9.28%），归母净利润 17.49 亿元（+50.41%）。公司营业收入下降的原因在于：一是煤炭销售单价下降、销售量减少导致煤炭贸易收入同比减少 18.8 亿元；二是火电发电量及天然气销量减少，导致公司营业收入同比减少 7.73 亿元。公司归母净利润大幅增长的原因在于火电燃料单价同比下降，燃料成本减少，公司火电业务净利润同比增加 10.79 亿元。

**2024Q1 公司归母净利润实现大幅增长。**2024 年第一季度，由于水电来水好于去年同期及火电、新能源发电装机容量增加致发电量增加，公司实现营业收入 52.06 亿元（+27.19%）；同期内，公司实现归母净利润 7.80 亿元（+150.98%），公司归母净利润大幅增长的原因在于：一是年初起调水位同比增加且来水偏好，水电发电量增加，水电业务利润增加；二是火电装机容量增加，发电量增加，且燃煤价格同比下降，火电盈利同比改善。

**来水情况较好，水电业务盈利有望持续修复。**2024 年以来，清江流域来水情况较好，公司水布垭、隔河岩水库的水位、蓄水量处于较高水平，且来水情况较好，预计公司水电业务盈利有望持续改善。未来公司将持续推进水电项目建设，目前水电在建项目的计划装机容量 440 万千瓦，核准水电项目的计划装机容量 180 万千瓦，水电装机持续增加促进公司盈利稳健增长。

**新能源项目建设持续推进，带来增量业绩来源。**2023 年，公司新增新能源发电新增装机 126.13 万千瓦，截至 2023 年，公司新能源装机容量合计 438.45 万千瓦，其中风电装机容量 121.49 万千瓦，光伏装机容量 316.96 万千瓦。截至 2023 年底，公司新能源在建项目装机容量 257.33 万千瓦，其中风电 25 万千瓦，光伏 232.33 万千瓦；同时，公司核准/备案的新能源装机容量 85.63 万千瓦，其中风电 10 万千瓦，光伏 75.63 万千瓦。2024 年，公司将持续推进新能源项目建设，预计新能源装机容量将不断增加，项目投运驱动公司业绩进一步增长。

**风险提示：**来水量不及预期；煤价上涨；电价下滑；行业政策不及预期。

**投资建议：**由于来水情况改善使得水电盈利增长，上调盈利预测。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 27.95/31.55/35.59 亿元（2024-2025 年原预测值为 25.26/28.17 亿元），同比增速 59.9%/12.9%/12.8%；EPS 分别为 0.43/0.48/0.55 元，当前股价对应 PE 分别为 13.2/11.7/10.4x。给予 2024 年 14-15 倍 PE，对应公司权益价值 391-419 亿元，对应 6.00-6.43 元/股合理价格，较当前股价有 6-14%的溢价。维持“买入”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,578	18,669	22,080	23,520	25,444
(+/-%)	-9.0%	-9.3%	18.3%	6.5%	8.2%
净利润(百万元)	1163	1749	2795.08	3155.45	3558.90
(+/-%)	-50.3%	50.4%	59.9%	12.9%	12.8%
每股收益(元)	0.18	0.27	0.43	0.48	0.55
EBIT Margin	10.5%	16.2%	20.0%	20.3%	21.4%
净资产收益率 (ROE)	3.8%	5.4%	8.2%	8.7%	9.2%
市盈率 (PE)	31.9	21.2	13.2	11.7	10.4
EV/EBITDA	18.4	16.1	13.1	12.9	12.5
市净率 (PB)	1.21	1.15	1.08	1.02	0.96

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

## 公司研究·财报点评

### 公用事业·电力

**证券分析师：黄秀杰** 021-61761029  
huangxiujie@guosen.com.cn  
S0980521060002

**证券分析师：李依琳** 010-88005029  
liyilin1@guosen.com.cn  
S0980521070002

**证券分析师：郑汉林** 0755-81982169  
zhenghanlin@guosen.com.cn  
S0980522090003

**联系人：崔佳诚** 021-60375416  
cuijiacheng@guosen.com.cn

### 基础数据

投资评级 买入(维持)  
合理估值 6.00 - 6.43 元  
收盘价 5.65 元  
总市值/流通市值 36843/36611 百万元  
52 周最高价/最低价 6.07/3.95 元  
近 3 个月日均成交额 154.13 百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

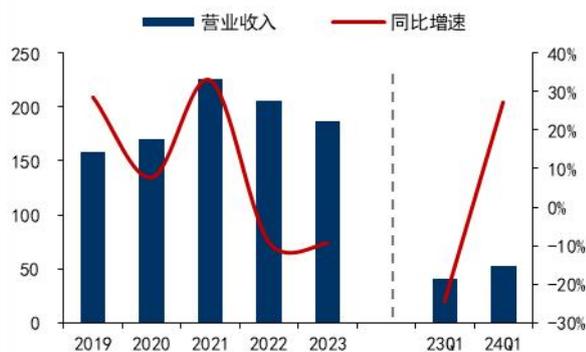
### 相关研究报告

- 《湖北能源 (000883.SZ) -Q3 水电发电量大幅增长，净利润显著改善》——2023-10-30
- 《湖北能源 (000883.SZ) -水电拖累业绩增长，来水改善促进盈利提升》——2023-08-27
- 《湖北能源 (000883.SZ) -来水大幅下降，前三季度净利润同比减少 33%》——2022-10-27
- 《湖北能源 (000883.SZ) -火电拖累业绩，水电及新能源表现亮眼》——2022-08-27
- 《湖北能源 (000883.SZ) -稳步推进新能源投资，加快新能源布局》——2022-06-16

**2023 年营业收入有所下降，归母净利润同比增长较大。**2023 年，公司实现营业收入 186.69 亿元（-9.28%），归母净利润 17.49 亿元（+50.41%），扣非归母净利润 16.97 亿元（+70.85%）。其中，第四季度单季营收 42.33 亿元（+2.16%），归母净利润 0.31 亿元，实现同比扭亏为盈。2023 年公司营业收入下降的原因在于：一是煤炭销售单价下降、销售量减少导致煤炭贸易收入同比减少 18.8 亿元；二是火电发电量及天然气销量减少，导致公司营业收入同比减少 7.73 亿元。公司归母净利润大幅增长的原因在于火电燃料单价同比下降，燃料成本减少，公司火电业务净利润同比增加 10.79 亿元。

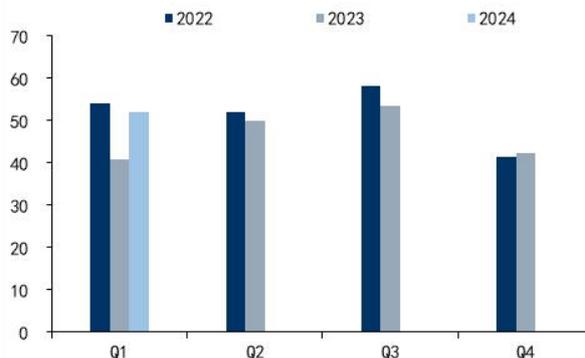
**2024Q1 公司归母净利润实现大幅增长。**2024 年第一季度，由于水电来水好于上期及火电、新能源发电装机容量增加致发电量增加，公司实现营业收入 52.06 亿元（+27.19%）；同期内，公司实现归母净利润 7.80 亿元（+150.98%），扣非归母净利润 7.54 亿元（+187.55%），公司归母净利润大幅增长的原因在于：一是年初起调水位同比增加且来水偏好，水电发电量增加，水电业务利润增加；二是火电装机容量增加，发电量增加，且燃煤价格同比下降，火电盈利同比改善。

图1：湖北能源营业收入及增速（单位：亿元）



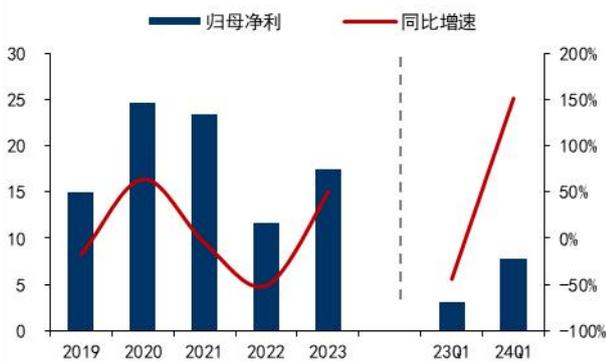
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：湖北能源单季营业收入及增速（单位：亿元）



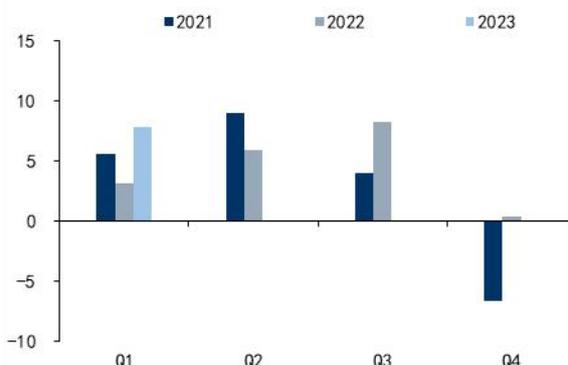
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：湖北能源归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：湖北能源单季归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

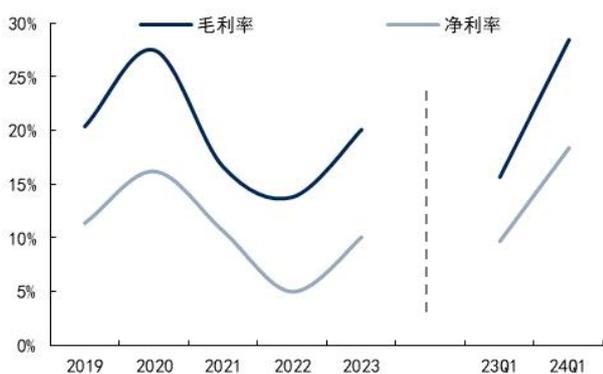
**2024 年第一季度水电发电量同比大幅增长，火电、新能源发电量均有所增长。**2023 年，公司发电量 357.45 亿千瓦时（+4.59%），其中水电发电量 110.06 亿千瓦时（含查格亚电站，+10.80%），火电发电量为 199.34 亿千瓦时（含新疆楚星电站，

-2.62%)，风电发电量 19.56 亿千瓦时 (+21.49%)，光伏发电量 28.48 亿千瓦时 (+31.79%)。2024 年第一季度，公司发电量 108.33 亿千瓦时 (+41.87%)，其中水电发电量 34.65 亿千瓦时 (+176.10%)，火电发电量 60.86 亿千瓦时 (+12.50%)，风电发电量 5.32 亿千瓦时 (+19.28%)，光伏发电量 7.50 亿千瓦时 (+42.59%)。

**2023 年公司毛利率上升，费用率水平增加，净利率同比增加。**2023 年，公司毛利率为 20.08%，同比增加 6.28pct，主要系燃料成本下降影响；费用率方面，2023 年，公司财务费用率、管理费用率分别为 4.70%、3.71%，分别增加 0.51、0.49pct，费用率水平有所提升。由于毛利率提升，公司净利率水平上行，较 2022 年同期的 4.98% 增加 5.09pct 至 10.07%。

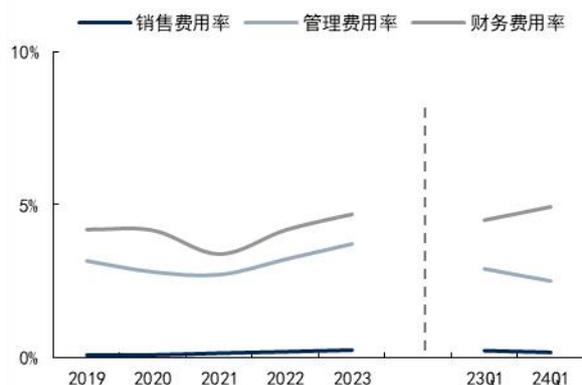
**2024Q1 公司毛利率、净利率持续改善。**2024 年第一季度，公司毛利率为 28.41%，同比增加 12.75pct，主要系燃料成本同比下降及来水偏好等因素影响；费用率方面，2024 年第一季度，公司销售费用率、财务费用率、管理费用率分别为 0.18%、4.94%、2.51%，销售费用率、管理费用率分别减少 0.06、0.39pct，财务费用率同比增加 0.43pct，整体费用率水平略有下降。受益于毛利率改善及费用率水平微降，公司净利率较 2023 年同期的 9.68% 增加 8.71pct 至 18.39%。

图5：湖北能源毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：湖北能源三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**2023 年 ROE 同比提升，经营性净现金流大幅下降。**2023 年，公司 ROE 为 5.55%，同比增加 1.74pct，主要受益于公司净利率水平提升。现金流方面，2023 年，公司经营性净现金流为 32.66 亿元，同比下降 47.35%，同比大幅下降的原因在于：一是火电发电量减少使得火电业务经营活动流入减少，二是新能源补贴电费回收金额减少，三是煤炭贸易量减少及商品煤价格下降、天然气销售量减少使得贸易业务现金流入减少；投资性净现金流出 99.69 亿元，同比增幅较大，主要系宜城火电项目投产、新能源基建和收购项目支出增加所致；融资性净现金流 52.87 亿元，同比增加 648.77%，主要系新增借款和融资租赁款增加所致。

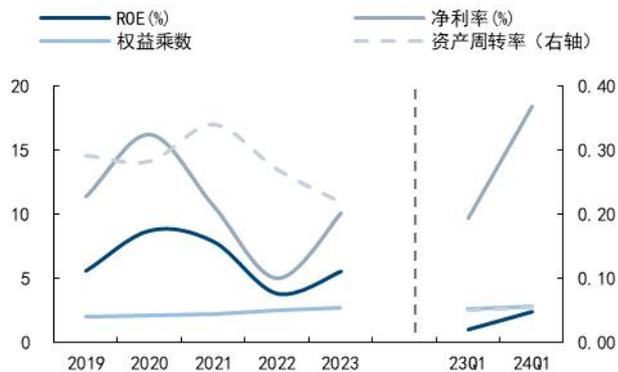
**2024Q1 公司 ROE 显著提升，经营性净现金流同比小幅增加。**2024 年第一季度，公司 ROE 为 2.39%，较 2023 年同期增加 1.40pct，主要系净利率增加所致。现金流方面，2024 年第一季度，公司经营性净现金流为 23.18 亿元，同比增加 1.31%，整体经营性净现金流保持较好水平；投资性净现金流出 23.23 亿元，较 2023 年同期增幅较大，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增加所致。

图7: 湖北能源现金流情况 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 湖北能源 ROE 及杜邦分析



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**来水情况较好, 水电业务盈利有望持续修复。**2024 年以来, 清江流域来水情况较好, 公司水布垭、隔河岩水库的水位、蓄水量处于较高水平, 且来水情况较好, 预计公司水电业务盈利有望持续改善。未来公司将持续推进水电项目建设, 目前水电在建项目的计划装机容量 440 万千瓦, 核准水电项目的计划装机容量 180 万千瓦, 水电装机持续增加促进公司盈利稳健增长。

**新能源项目建设持续推进, 带来增量业绩来源。**2023 年, 公司新增可控装机 326.13 万千瓦, 其中新能源发电新增装机 126.13 万千瓦; 截至 2023 年, 公司风光新能源装机容量合计 438.45 万千瓦, 其中风电装机容量 121.49 万千瓦, 光伏装机容量 316.96 万千瓦。截至 2023 年底, 公司新能源在建项目装机容量 257.33 万千瓦, 其中风电 25 万千瓦, 光伏 232.33 万千瓦; 同时, 公司核准/备案的新能源装机容量 85.63 万千瓦, 其中风电 10 万千瓦, 光伏 75.63 万千瓦。2024 年, 公司将持续推进新能源项目建设, 预计新能源装机容量将不断增加, 项目投运驱动公司业绩进一步增长。

**投资建议:** 由于来水情况改善使得水电盈利增长, 上调盈利预测。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 27.95/31.55/35.59 亿元 (2024-2025 年原预测值为 25.26/28.17 亿元), 同比增速 59.9%/12.9%/12.8%; 2024-2026 年 EPS 分别为 0.43/0.48/0.55 元, 当前股价对应 PE 分别为 13.2/11.7/10.4x。给予 2024 年 14-15 倍 PE, 对应公司权益价值 391-419 亿元, 对应 6.00-6.43 元/股合理价格, 较当前股价有 6-14% 的溢价。维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (23A)	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
600027.SH	华电国际	6.79	694	0.44	0.66	0.73	0.79	15.43	10.29	9.30	8.59	6.5%	买入
600795.SH	国电电力	4.98	888	0.31	0.5	0.57	0.63	16.06	9.96	8.74	7.90	11.5%	买入
001289.SZ	龙源电力	17.93	1,499	0.75	1.01	1.09	1.22	23.91	17.75	16.45	14.70	8.8%	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2878	1625	3978	7480	10717	营业收入	20578	18669	22080	23520	25444
应收款项	3571	4907	5804	6182	6688	营业成本	17738	14920	16813	17780	18959
存货净额	660	717	807	851	905	营业税金及附加	163	129	152	162	175
其他流动资产	4484	4622	5467	5823	6300	销售费用	42	49	58	61	66
<b>流动资产合计</b>	<b>11663</b>	<b>11939</b>	<b>16164</b>	<b>20509</b>	<b>24885</b>	管理费用	769	827	884	954	1005
固定资产	56247	65139	68937	71925	76839	财务费用	861	877	1470	1555	1649
无形资产及其他	1706	1748	1825	1907	1993	投资收益	409	241	321	321	271
投资性房地产	4557	6943	6943	6943	6943	资产减值及公允价值变动	(39)	(45)	(47)	(50)	(52)
长期股权投资	5303	5521	5601	5681	5807	其他收入	205	188	185	295	224
<b>资产总计</b>	<b>79475</b>	<b>91290</b>	<b>99470</b>	<b>106965</b>	<b>116468</b>	营业利润	1581	2250	3162	3573	4033
短期借款及交易性金融负债	4668	11769	11769	11769	11769	营业外净收支	45	23	23	23	23
应付款项	3011	3350	3771	3974	4227	利润总额	1626	2274	3185	3596	4056
其他流动负债	6645	5907	6648	7032	7487	<b>所得税费用</b>	<b>601</b>	<b>394</b>	<b>573</b>	<b>647</b>	<b>730</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>14324</b>	<b>21025</b>	<b>22188</b>	<b>22774</b>	<b>23482</b>	少数股东损益	(138)	131	(183)	(207)	(233)
长期借款及应付债券	26110	27997	32515	36579	42133	归属于母公司净利润	1163	1749	2795	3155	3559
其他长期负债	2318	3774	4544	5437	6477						
<b>长期负债合计</b>	<b>28428</b>	<b>31771</b>	<b>37059</b>	<b>42016</b>	<b>48609</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>42752</b>	<b>52796</b>	<b>59247</b>	<b>64790</b>	<b>72092</b>	净利润	1163	1749	2795	3155	3559
少数股东权益	6034	6257	6136	5999	5845	资产减值准备	41	7	2	2	3
股东权益	30689	32237	34087	36176	38531	折旧摊销	2180	2581	2888	3074	3293
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>79475</b>	<b>91290</b>	<b>99470</b>	<b>106965</b>	<b>116468</b>	公允价值变动损失	41	7	2	2	3
						财务费用	861	877	1470	1555	1649
关键财务与估值指标						营运资本变动	(326)	(1932)	(662)	(192)	(328)
每股收益	0.18	0.27	0.43	0.48	0.55	其它	3104	856	1025	1095	1221
每股红利	0.06	0.09	0.14	0.16	0.18	<b>经营活动现金流</b>	<b>6202</b>	<b>3266</b>	<b>6051</b>	<b>7136</b>	<b>7750</b>
每股净资产	4.67	4.91	5.23	5.55	5.91	资本开支	(6176)	(9593)	(6772)	(6145)	(8296)
ROIC	2.13%	3.53%	5%	5%	5%	其它投资现金流	12	2	(40)	(64)	(103)
ROE	4%	5%	8%	9%	9%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(6207)</b>	<b>(9969)</b>	<b>(6892)</b>	<b>(6290)</b>	<b>(8525)</b>
毛利率	14%	20%	24%	24%	25%	权益性融资	540	97	0	0	0
EBIT Margin	10%	16%	20%	20%	21%	负债净变化	6379	3437	4518	4064	5554
EBITDA Margin	21%	30%	33%	33%	34%	支付股利、利息	(394)	(591)	(945)	(1067)	(1203)
收入增长	-9%	-9%	18%	7%	8%	其它融资现金流	(5250)	3074	0	0	0
净利润增长率	-50%	50%	60%	13%	13%	<b>融资活动现金流</b>	<b>706</b>	<b>5287</b>	<b>3195</b>	<b>2655</b>	<b>4012</b>
资产负债率	61%	65%	66%	66%	67%	<b>现金净变动</b>	<b>697</b>	<b>(1253)</b>	<b>2354</b>	<b>3502</b>	<b>3237</b>
股息率	1.1%	1.6%	2.5%	2.9%	3.2%	货币资金的期初余额	2181	2878	1625	3978	7480
P/E	31.9	21.2	13.2	11.7	10.4	货币资金的期末余额	2878	1625	3978	7480	10717
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0	企业自由现金流	0	(6452)	(921)	658	(872)
EV/EBITDA	18.4	16.1	13.1	12.9	12.5	权益自由现金流	0	59	2392	3447	3330

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032