

湖北能源 (000883.SZ)

优于大市

水电、煤电业绩显著改善，24H1 归母净利润增幅较大

核心观点

营业收入实现增长，归母净利润显著改善。2024H1，公司实现营业收入 98.21 亿元 (+8.05%)，归母净利润 14.26 亿元 (+58.14%)。公司营业收入增长的原因：一是年初起调水位较高，且水电来水同比显著改善，水电发电量增加，致水电收入同比增加 10.03 亿元；二是因火电装机容量增加，发电量增加，致火电业务收入同比增加 6.77 亿元；三是因新能源装机容量增加，发电量增加，致新能源业务收入同比增加 0.95 亿元；归母净利润大幅增长的主要原因：一是水电年初起调水位较高及来水较好，水电发电量增加，水电业务净利润增加 4.96 亿元；二是火电装机容量增加致发电量增加，且煤价下降使得燃料成本同比下降，火电业务净利润同比增加 3.33 亿元。

煤电盈利趋于稳健，煤电装机仍有增长。电改持续推进，未来火电将逐步成为调节、支撑电源，收入来源包括电量电价、容量电价、辅助服务收入等，有助于实现盈利稳定；预计未来电价、煤价趋稳，点火价差保持稳定，公司煤电业务板块度电利润水平将维持合理水平。公司目前在建的煤电项目为江陵二期火电扩建项目，装机容量为 132 万千瓦，未来项目投运后将使得公司煤电装机规模和利润体量进一步增加。

新能源和抽水蓄能发展持续推进，利润规模有望不断提升。2024 年上半年，公司新增可控发电装机容量 65.55 万千瓦，均为新能源装机；截至 2024 年 6 月，公司可控发电装机容量为 1632.73 万千瓦，其中风电装机 121.50 万千瓦，光伏发电装机 382.50 万千瓦。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。同时，公司抽水蓄能项目建设稳步推进，未来项目投运可为公司带来增量业绩。

风险提示：电量下降；电价下滑；煤价上涨；项目投运不及预期。

投资建议：由于电价下降影响，下调盈利预测。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 25.69/29.26/33.22 亿元（原预测值为 27.95/31.55/35.59 亿元），同比增速分别为 46.9%/13.9%/13.6%；2024-2026 年 EPS 分别为 0.39/0.45/0.51 元，当前股价对应 PE 分别为 12.5/11.0/9.7x。给予 2024 年 13-14 倍 PE，对应公司权益价值 334-360 亿元，对应 5.12-5.52 元/股合理价格，较当前股价有 4%-12%的溢价。维持“优于大市”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	21,810	23,248	25,167
(+/-%)	-9.0%	-9.3%	16.8%	6.6%	8.3%
净利润(百万元)	1163	1749	2569	2926	3322
(+/-%)	-50.3%	50.4%	46.9%	13.9%	13.6%
每股收益(元)	0.18	0.27	0.39	0.45	0.51
EBIT Margin	10.5%	16.2%	19.1%	19.5%	20.6%
净资产收益率 (ROE)	3.8%	5.4%	7.6%	8.2%	8.7%
市盈率 (PE)	27.9	18.6	12.5	11.0	9.7
EV/EBITDA	17.3	15.2	13.0	12.8	12.3
市净率 (PB)	1.06	1.01	0.95	0.90	0.85

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

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

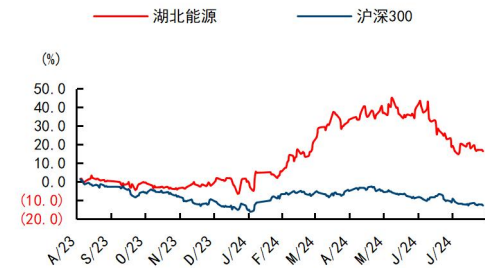
证券分析师：郑汉林 0755-81982169
zhenghanlin@guosen.com.cn
S0980522090003

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

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值 5.12 - 5.52 元
收盘价 4.94 元
总市值/流通市值 32115/32010 百万元
52 周最高价/最低价 6.29/3.95 元
近 3 个月日均成交额 143.34 百万元

市场走势



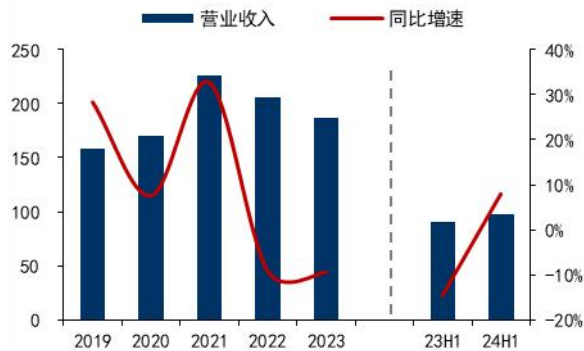
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《湖北能源 (000883.SZ) -24Q1 业绩大幅增长，来水向好促进盈利改善》——2024-04-29
- 《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

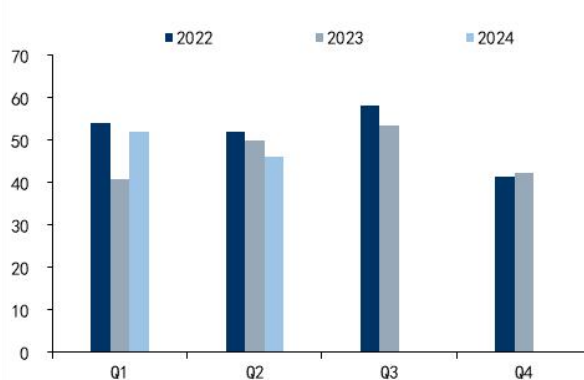
营业收入实现增长，归母净利润显著改善。2024H1，公司实现营业收入 98.21 亿元（+8.05%），归母净利润 14.26 亿元（+58.14%），扣非归母净利润 13.99 亿元（+61.55%）。2024 年第二季度，公司实现营业收入 46.15 亿元（-7.63%），归母净利润 6.46 亿元（+9.33%），扣非归母净利润 6.45 亿元（+6.85%）。公司营业收入增长的原因：一是年初起调水位较高，且水电来水同比显著改善，水电发电量增加，致水电收入同比增加 10.03 亿元；二是因火电装机容量增加，发电量增加，致火电业务收入同比增加 6.77 亿元；三是因新能源装机容量增加，发电量增加，致新能源业务收入同比增加 0.95 亿元；同期内，公司加快业务转型，发挥内部采购平台作用，收缩外部煤炭采购业务，煤炭采购聚焦内部集采业务，致煤炭贸易收入同比减少 10.41 亿。归母净利润大幅增长的主要原因：一是水电年初起调水位较高及来水较好，水电发电量增加，水电业务净利润增加 4.96 亿元；二是火电装机容量增加致发电量增加，且煤价下降使得燃料成本同比下降，火电业务净利润同比增加 3.33 亿元。此外，公司新能源业务因湖北省开展第二轮长周期结算试运行，电力现货市场竞争激烈，市场电价下降，新能源业务净利润同比减少 1.27 亿元，对利润增长带来一定影响。

图1：湖北能源营业收入及增速（单位：亿元）



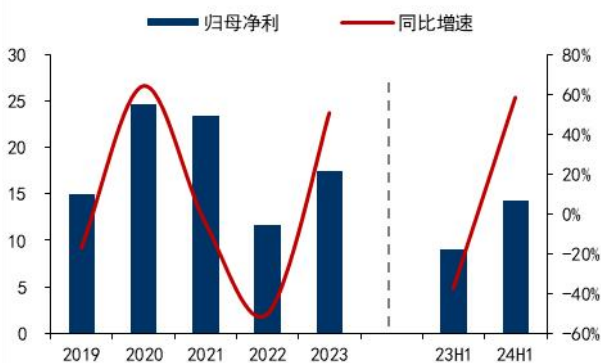
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：湖北能源单季营业收入（单位：亿元）



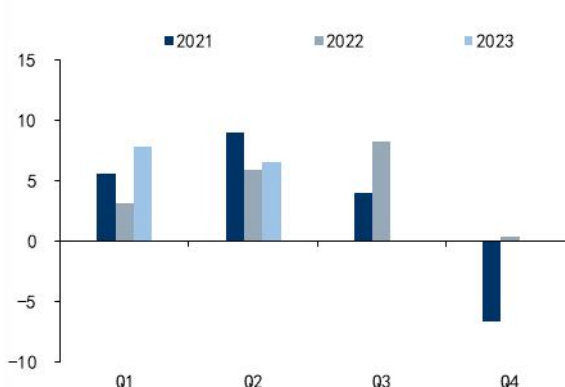
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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：湖北能源单季度归母净利润（单位：亿元）



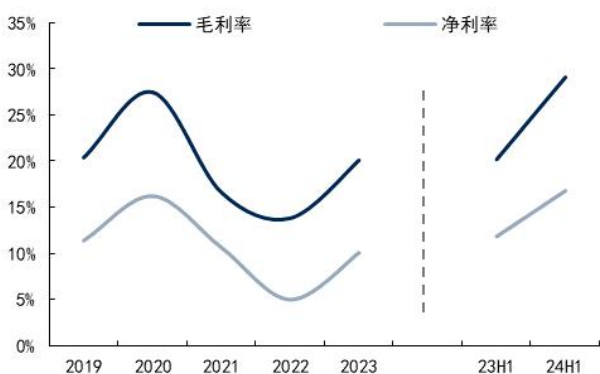
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2024 年上半年，公司完成发电量 209.75 亿千瓦时，同比增长 30.01%，其中湖北省内发电量 183.26 亿千瓦时，占湖北省发电量（不含三峡电站发电量）的 14.92%。

分电源品种来看,水电发电量 69.30 亿千瓦时(含查格亚电站),同比增长 67.19%;火电发电量 112.43 亿千瓦时(含新疆楚星电站),同比增长 15.80%;风电发电量 9.67 亿千瓦时,同比减少 6.67%;光伏发电量 18.34 亿千瓦时,同比增长 47.43%。2024 年上半年,公司售电量 200.71 亿千瓦时,同比增长 30.57%;平均售电价格为 0.48 元/千瓦时(含税),同比下降 0.01 元/千瓦时。

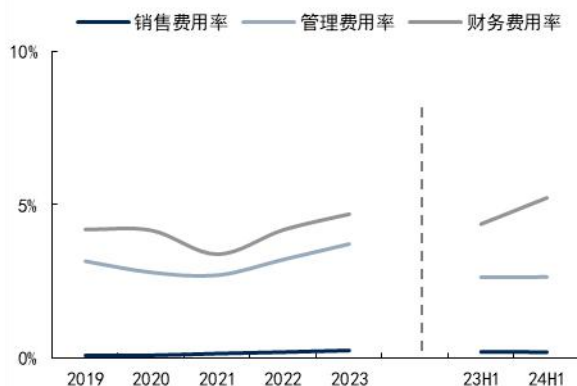
毛利率提升,费用率增加,净利率水平上行。2024H1,公司毛利率为 29.08%,同比增加 8.92pct,主要系煤价下降使得度电燃料成本下降和水电发电量增长使得水电度电成本同比下降影响。费用率方面,2024H1,公司财务费用率、管理费用率分别为 5.22%、2.66%,财务费用率同比增加 0.85pct、管理费用率同比增加 0.01pct,整体费用率水平有所增加。同期内,受毛利率提升影响,公司净利率较 2023 同期增加 4.96pct 至 16.79%。

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

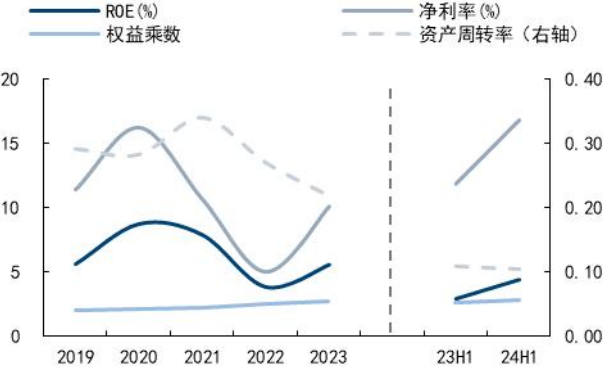
ROE 提升,经营性净现金流显著改善。2024H1,受益于净利率上行,公司 ROE 提升,较 2023 年同期增加 1.50pct 至 4.38%。现金流方面,2024H1,公司经营性净现金流为 37.78 亿元,同比增长 323.78%,主要系营业收入增加,销售商品收回的现金增加所致;投资性净现金流流出 31.88 亿元,同比有所下降,主要系收回投资收到的现金增加所致;融资性净现金流-0.85 亿元,同比下降 102.61%,主要系新增借款少于上年同期,且本期偿还融资租赁款增加所致。

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

煤电盈利趋于稳健，煤电装机仍有增长。电改持续推进，未来火电将逐步成为调节、支撑电源，收入来源包括电量电价、容量电价、辅助服务收入等，有助于实现盈利稳定；预计未来电价、煤价趋稳，点火价差保持稳定，公司煤电业务板块度电利润水平将维持合理水平。公司目前正在建的煤电项目为江陵二期火电扩建项目，装机容量为 132 万千瓦，未来项目投运后将使得公司煤电装机规模和利润体量进一步增加。

新能源和抽水蓄能发展持续推进，利润规模有望不断提升。2024 年上半年，公司新增可控发电装机容量 65.55 万千瓦，均为新能源装机；截至 2024 年 6 月，公司可控发电装机容量为 1632.73 万千瓦，其中风电装机 121.50 万千瓦，光伏发电装机 382.50 万千瓦。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。同时，公司抽水蓄能项目建设稳步推进，目前正在建的抽水蓄能项目包括罗田平坦原、长阳清江、南漳张家坪等，未来项目投运可为公司带来增量业绩。

投资建议：由于电价下降影响，下调盈利预测。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 25.69/29.26/33.22 亿元（原预测值为 27.95/31.55/35.59 亿元），同比增速分别为 46.9%/13.9%/13.6%；2024-2026 年 EPS 分别为 0.39/0.45/0.51 元，当前股价对应 PE 分别为 12.5/11.0/9.7x。给予 2024 年 13-14 倍 PE，对应公司权益价值 334-360 亿元，对应 5.12-5.52 元/股合理价格，较当前股价有 4%-12%的溢价。维持“优于大市”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	5.33	545	0.44	0.59	0.66	0.73	12.1	9.0	8.1	7.3	6.5%	优于大市
600795.SH	国电电力	5.43	968	0.31	0.54	0.52	0.56	17.5	10.1	10.4	9.7	11.5%	优于大市
001289.SZ	龙源电力	16.04	1,341	0.75	1.01	1.09	1.22	21.4	15.9	14.7	13.1	8.8%	优于大市

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	3970	7331	10424	营业收入	20578	18669	21810	23248	25167
应收款项	3571	4907	5733	6111	6615	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	150	160	173
其他流动资产	4484	4622	5400	5756	6231	销售费用	42	49	57	61	66
流动资产合计	11663	11939	16018	20221	24451	管理费用	769	827	874	944	995
固定资产	56247	65139	68937	71925	76839	财务费用	861	877	1470	1557	1654
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
资产总计	79475	91290	99325	106677	116033	营业利润	1581	2250	2905	3311	3763
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	3770	3973	4226	利润总额	1626	2274	2928	3334	3786
其他流动负债	6645	5907	6643	7026	7481	所得税费用	601	394	527	600	682
流动负债合计	14324	21025	22182	22768	23476	少数股东损益	(138)	131	(168)	(192)	(218)
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	2569	2926	3322
其他长期负债	2318	3774	4544	5437	6477						
长期负债合计	28428	31771	37059	42016	48609	现金流量表 (百万元)					
负债合计	42752	52796	59241	64784	72086	净利润	1163	1749	2569	2926	3322
少数股东权益	6034	6257	6146	6019	5875	资产减值准备	41	7	2	2	3
股东权益	30689	32237	33938	35874	38073	折旧摊销	2180	2581	2888	3074	3293
负债和股东权益总计	79475	91290	99325	106677	116033	公允价值变动损失	41	7	2	2	3
						财务费用	861	877	1470	1557	1654
关键财务与估值指标						营运资本变动	(326)	(1932)	(530)	(191)	(326)
每股收益	0.18	0.27	0.39	0.45	0.51	其它	3104	856	1035	1107	1237
每股红利	0.06	0.09	0.13	0.15	0.17	经营活动现金流	6202	3266	5967	6920	7531
每股净资产	4.67	4.91	5.20	5.50	5.84	资本开支	(6176)	(9593)	(6772)	(6145)	(8296)
ROIC	2.13%	3.53%	4%	5%	5%	其它投资现金流	12	2	(40)	(64)	(103)
ROE	4%	5%	8%	8%	9%	投资活动现金流	(6207)	(9969)	(6892)	(6290)	(8525)
毛利率	14%	20%	23%	24%	25%	权益性融资	540	97	0	0	0
EBIT Margin	10%	16%	19%	19%	21%	负债净变化	6379	3437	4518	4064	5554
EBITDA Margin	21%	30%	32%	33%	34%	支付股利、利息	(394)	(591)	(869)	(989)	(1123)
收入增长	-9%	-9%	17%	7%	8%	其它融资现金流	(5250)	3074	0	0	0
净利润增长率	-50%	50%	47%	14%	14%	融资活动现金流	706	5287	3271	2731	4087
资产负债率	61%	65%	66%	66%	67%	现金净变动	697	(1253)	2346	3361	3093
股息率	1.2%	1.8%	2.7%	3.0%	3.5%	货币资金的期初余额	2181	2878	1625	3970	7331
P/E	27.9	18.6	12.5	11.0	9.7	货币资金的期末余额	2878	1625	3970	7331	10424
P/B	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8	企业自由现金流	0	(6452)	(1001)	446	(1086)
EV/EBITDA	17.3	15.2	13.0	12.8	12.3	权益自由现金流	0	59	2312	3233	3112

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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