

2024年08月30日

湖北能源 (000883.SZ)

买入 (维持)

——Q2 业绩符合预期 看好业绩中枢上移与估值修复

证券分析师

查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com

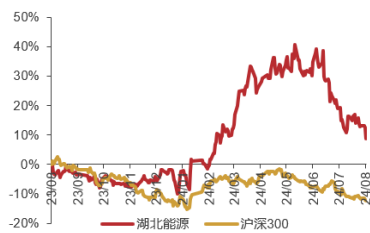
刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

邓思平
S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

研究支持

联系人

市场表现:



相关研究

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2024 年半年报, 上半年实现营收 98.21 亿元, 同比增长 8.05%; 归母净利润 14.26 亿元, 同比增长 58.14%; 扣非后归母净利润 13.99 亿元, 同比增长 61.55%。单二季度实现营收 46.15 亿元, 同比下滑 7.63%; 归母净利润 6.46 亿元, 同比增长 9.33%; 扣非后归母净利润 6.45 亿元, 同比增长 6.85%。公司二季度业绩处于业绩预告中值。
- **上半年来水偏丰, 煤价下降+新增产能, 水火共振业绩大增。** 公司上半年归母净利润同比增加 5.24 亿元, 其中水电业务净利润新增 4.96 亿元, 主要系上半年湖北境内来水偏丰, 水电收入同比增加 10.03 亿元; 火电业务净利润新增 3.33 亿元, 主要系 2023 年下半年宣城 2 台百万千瓦煤电机组投产, 2024 年上半年宣城电厂铁路专用线 (浩吉铁路第九条铁路专用线) 投入运行, 实现常态化运煤, 长协比例或有所提升, 叠加市场煤价下跌, 公司上半年入炉煤价同比下滑; 新能源实现净利润 2.42 亿元, 同比下降 1.27 亿元, 上半年新能源发电量同比新增约 5 亿千瓦时, 但营收仅增加 0.95 亿元, 对应电价远低于湖北省燃煤标杆电价, 预计新能源板块利润下滑或系风电电量下滑以及新能源进入市场化交易电价下滑影响。
- **经营数据方面, 装机上, 截止 2024 年 6 月底, 公司控股装机 1632.73 万千瓦, 其中水电/风电/光伏分别为 465.73/663/121.5/382.5 万千瓦, 上半年新增 65.55 万千瓦装机, 均为光伏装机, 且主要为陕武直流特高压外送项目。目前公司江陵电厂 (2*66 万千瓦) 开工, 预计 2026 年投产; 陕西榆林大基地一期光伏项目 (210 万千瓦陕武直流) 新增并网 48 万千瓦装机; 三个抽蓄项目持续推进。电量上, 上半年公司合计完成发电量 209.74 亿千瓦时, 同比增长 30.51%; 其中水电/风电/光伏分别完成 69.3/112.43/9.67/18.34 亿千瓦时, 分别同比变动 67.19%/16.54%/-6.66%/47.43%。电价上, 今年上半年公司实现平价售电价格 0.48 元/千瓦时 (含税), 同比下降 0.01 元/千瓦时。**
- **绿电板块稳健发展, 外送项目为主, 受政策冲击或有限。** 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, 并且未来新能源装机增量以特高压外送机组为主, 我们认为湖北电价方案、新能源新政或对公司冲击或有限。
- **水火共振业绩中枢上移, 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, 短期来水偏丰业绩大增; 中期看浩吉铁路运力提升改变湖北省内江海联运外来煤结构, 火电扭亏为盈享受新增装机增益, 特高压外送新能源装机贡献增益; 远期看抽水蓄能项目贡献稳定增益, 公司业绩中枢或持续上移。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, 浩吉铁路运力提升或改变省内电厂来煤结构, 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。
- **盈利预测与估值:** 公司在 5 月收到国资委对于其转让长江证券股权的批复, 考虑到交易的不确定性, 我们暂时维持公司 2024-2026 年实现归母净利润 31、34、38 亿元, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 10、9、8 倍, 对应 PB 仅 0.96 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。

股票数据: 2024年8月28日

收盘价 (元)	4.78
一年内最高/最低 (元)	6.18/3.88
总市值 (百万元)	31074
市净率 PB	0.96

基础数据: 2024年6月30日

总股本 (百万股)	6501
总资产 (百万元)	95553
净资产 (百万元)	39774
每股净资产 (元)	5.10

资料来源: 公司公告, wind

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			10	9	8

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