

2025 年 11 月 10 日

投资评级： 买入（维持）

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邓思平
SAC: S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 11 月 07 日
收盘价 (元)	4.83
一年内最高/最低 (元)	5.18/4.45
总市值 (百万元)	31,305.40
流通市值 (百万元)	31,297.22
总股本 (百万股)	6,481.45
资产负债率 (%)	56.27
每股净资产 (元/股)	5.37

资料来源：聚源数据

湖北能源 (000883.SZ)

——转让长证股权、拟定增募资，立足湖北全电源发展

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年三季报**，前三季度实现营收 135 亿元，同比下降 12.24%；归母净利润 23.36 亿元，同比下降 5.07%；扣非后归母净利润 16.26 亿元，同比下降 33.33%。单三季度营收 50 亿元，同比下降 9.99%；归母净利润 13.8 亿元，同比增长 33.26%；扣非后归母净利润 7.52 亿元，同比下降 27.7%。
- **转让长江证券股权获得一次性收益，单三季度利润高增**。公司前三季度营收下滑主要系水电来水不及上期，以及煤电板块电量电价下滑；前三季度归母净利润下滑主要系来水偏弱以及新能源交易电价下滑，需要注意的是，公司在三季度完成长江证券的股权转让，获得约 14 亿非经常性损益，带来单三季度的利润高增。
- 经营层面，展望未来，业绩或有所改善，1) **水电**，根据公告，公司 10 月水电发电量 19.16 亿千瓦时，同比增长 804%；2) **新能源**，目前各地 136 号文配套细则以及竞价结果陆续发布，根据湖北省发改委，首次新能源竞价限制在 0.25–0.39 元/千瓦时，此次机制竞价后，湖北省新能源发展或能回归有序合理的状态。
- **公司高管增持股份显信心，与湖北襄阳市政府签订 267 亿投资项目**。公司部分董事、高级管理人员于 9 月 12 日对公司股份进行增持，合计增持 26.1 万股，占公司总股本的 0.004%，总金额为 121.3 万元，**增持价格在 4.64–4.66 元/股**。此次增持主体包括公司董事长、副董事长、党委副书记、副总经理等。另外，公司与湖北省襄阳市人民政府签订了 267 亿的合作协议，计划在“十五五”期间，在襄阳市建设一批风光火储及综合能源项目，包括南漳张家坪 180 万千瓦抽蓄、宜城电厂二期 200 万千瓦火电、200 万配套新能源、绿色零碳（低碳）园区和社区。
- **三峡集团湖北地区全电源平台，集团定向融资支持呵护发展**。公司为三峡集团旗下湖北区域性电力平台，截至 2025 年 6 月底控股装机 1833 万千瓦，其中水电、火电、风电、光伏、储能分别为 466、663、125、571、9 万千瓦。公司目前正积极推进罗田平坦原等三个抽蓄电站项目，合计 440 万千瓦。公司拟向大股东三峡集团定向发行不超过 6 亿股，发行价 4.85 元/股（调整后），募资不超过 29 亿元，用于罗田平坦原抽蓄项目建设。截至目前该定增已完成发行，尚未上市。
- **盈利预测与评级**：我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 22、21、22 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 14、15、14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：来水不及预期、煤价涨幅超预期、电价不及预期。**

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	18,669	20,031	20,128	21,276	21,911
同比增长率 (%)	-9.28%	7.30%	0.48%	5.70%	2.98%
归母净利润（百万元）	1,749	1,814	2,210	2,092	2,188
同比增长率 (%)	50.41%	3.75%	21.82%	-5.32%	4.56%
每股收益（元/股）	0.27	0.28	0.34	0.32	0.34
ROE (%)	5.42%	5.38%	6.29%	5.73%	5.77%
市盈率 (P/E)	17.90	17.26	14.17	14.96	14.31

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,269	1,676	1,597	1,298
应收票据及账款	5,007	4,540	4,799	4,942
预付账款	545	2,941	3,109	3,202
其他应收款	90	127	134	138
存货	1,066	793	853	874
其他流动资产	286	429	453	467
流动资产总计	9,262	10,505	10,945	10,920
长期股权投资	5,585	5,833	6,081	6,329
固定资产	66,559	71,251	78,272	82,694
在建工程	9,085	11,107	8,428	8,100
无形资产	1,764	1,669	1,589	1,499
长期待摊费用	23	21	20	18
其他非流动资产	6,002	6,064	6,141	6,208
非流动资产合计	89,018	95,946	100,530	104,847
资产总计	98,281	106,451	111,475	115,767
短期借款	9,367	12,367	13,067	13,767
应付票据及账款	3,729	3,261	3,506	3,592
其他流动负债	8,665	10,660	11,408	11,705
流动负债合计	21,761	26,288	27,982	29,064
长期借款	32,722	34,722	36,322	37,722
其他非流动负债	3,140	3,140	3,140	3,140
非流动负债合计	35,861	37,861	39,461	40,861
负债合计	57,622	64,150	67,443	69,925
股本	6,501	6,481	6,481	6,481
资本公积	10,689	10,670	10,671	10,673
留存收益	16,557	17,994	19,354	20,776
归属母公司权益	33,748	35,145	36,506	37,930
少数股东权益	6,911	7,156	7,525	7,912
股东权益合计	40,658	42,301	44,032	45,842
负债和股东权益合计	98,281	106,451	111,475	115,767

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	2,219	1,299	2,111	2,227
折旧与摊销	3,120	3,471	3,814	4,082
财务费用	1,031	1,121	1,172	1,189
投资损失	-271	-1,748	-268	-268
营运资金变动	-434	-309	476	108
其他经营现金流	767	1,942	462	462
经营性现金净流量	6,432	5,776	7,767	7,800
投资性现金净流量	-9,652	-9,436	-8,241	-8,244
筹资性现金净流量	3,681	3,067	395	145
现金流量净额	465	-593	-79	-299

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	20,031	20,128	21,276	21,911
营业成本	15,018	15,227	16,370	16,772
税金及附加	194	164	174	179
销售费用	50	48	51	52
管理费用	681	693	732	754
研发费用	18	6	6	6
财务费用	1,031	1,121	1,172	1,189
资产减值损失	-556	-604	-43	-44
信用减值损失	-134	-101	-21	-22
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	271	1,748	268	268
公允价值变动损益	0	0	1	2
资产处置收益	-10	-14	-14	-14
其他收益	151	157	157	157
营业利润	2,761	4,056	3,119	3,306
营业外收入	84	81	81	81
营业外支出	42	44	44	44
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	2,803	4,092	3,156	3,343
所得税	583	1,637	694	769
净利润	2,219	2,455	2,462	2,574
少数股东损益	405	246	369	386
归属母公司股东净利润	1,814	2,210	2,092	2,188
EPS(元)	0.28	0.34	0.32	0.34

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	7.30%	0.48%	5.70%	2.98%
营业利润增长率	22.68%	46.90%	-23.09%	5.99%
归母净利润增长率	3.75%	21.82%	-5.32%	4.56%
经营现金流增长率	96.95%	-10.20%	34.47%	0.42%
盈利能力				
毛利率	25.02%	24.35%	23.06%	23.45%
净利率	11.08%	12.20%	11.57%	11.75%
ROE	5.38%	6.29%	5.73%	5.77%
ROA	1.85%	2.08%	1.88%	1.89%
估值倍数				
P/E	17.26	14.17	14.96	14.31
P/S	1.56	1.56	1.47	1.43
P/B	0.93	0.89	0.86	0.83
股息率	2.08%	2.47%	2.34%	2.45%
EV/EBITDA	12	10	11	11

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

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

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。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的意见或建议不一致的投资决策。

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。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。