

今日水电龙头,明日核电巨擘

——湖北能源(000883)调研简报

要点:

- **湖北省能源综合巨头:** 湖北能源通过整体资产置换登陆A股(资产交割日为2010.10.31);第一、二大股东分别为湖北省国资委(持股42.96%)和长江电力(持股36.76%)。目前公司电力投资涉及水电、火电、风电、核电,已投产可控装机容量为544.55万千瓦,其中:水电可控装机容量为361.83万千瓦,约占66.61%;火电可控装机容量为180万千瓦,约占33.14%;风电可控装机容量为2.72万千瓦,约占0.25%。
- **现有水力业务盈利能力强:** 公司旗下主要水电资产为清江梯级水电站336.23万Kw、清能水电2.03万Kw、柳树坪水电2万Kw、洞坪水电11万Kw、芭蕉河水电5.1万Kw、锁金山水电4.5万Kw、白水峪水电5万Kw。年均发电量约73亿Kwh,年均收入22.5亿,年均净利润5亿元。另外公司有7万Kw水电在建项目,计划2011年投产。
- **新能源(核电)业务增长空间巨大:** 在核电方面,公司分别持有咸宁核电40%股权、湖北核电40%股权。咸宁核电规划400万Kw,预计一期工程2台百万Kw机组将于2015、2016年投产。预计湖北核电旗下松滋核电将于2012年动工,1期200万Kw预计2017年投产。若湖北能源旗下核电业务进展顺利,在2015年进入核电投产期,之后每年平均有1-2台核电机组投产,至2020年有望拥有800-1000万Kw核电。另外公司投资8000万参加设立新能源创投,在太阳能、生物质能、核能能源管理等方面,有广阔远景。
- **向煤炭行业延伸降低火电业务风险:** 公司旗下火电资产主要包括:100%控股鄂州电厂(2*30万Kw,1999年投产),51%控股葛店发电(2*60万Kw,2010年初投产)。受煤价上涨影响,目前公司火电业务略亏损。2010.12.7公司公告,收购参股的湖北煤投并增资8000万,另外与陕煤化签订战略合作协议,约定陕煤化至少提供鄂州电厂2、3期所需的1/3煤炭,另外协助湖北能源在鄂尔多斯的煤矿建设和运营。公司向上游煤炭行业延伸的战略非常清晰,将有效降低火电业务的风险。
- **金融、天然气增厚业绩:** 公司持有长江证券(000783)股权11.67%、长源电力(000966)股权11.8%,每年权益利润在1亿左右。投资2亿参加设立长江财险(20%股权),亦是未来金融业绩增长点。
- **盈利预测与投资建议:** 预计2010-2012年EPS分别为0.29、0.32、0.34元,对应PE分别为29、26、24倍,给予公司“推荐”的投资评级(首次)。
- **风险提示:** 核电站建设潜在事故、来水情况大幅波动、系统风险。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

报告日期:2011年1月19日

分析师

周涛 010-88366060-8727
zt@cgws.com
执业证书编号 S1070210020001
张霖 010-88366060-8752
执业证书编号 S1070209040317
徐超 010-88366060-8711
执业证书编号 S1070210020009

投资评级:推荐(首次)

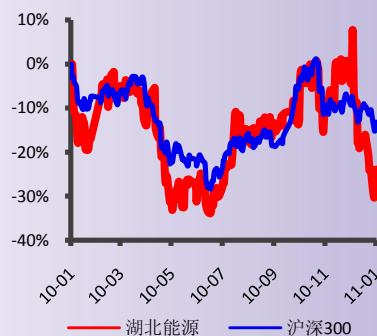
市场数据:当前股价 8.35

总市值(亿元)	172.66
流通市值(亿元)	23.7
总股本(万股)	206779.97
流通股本(万股)	28368
12个月最高/最低	11.88/7.02

公司盈利预测(百万)

	2010E	2011E	2012E
营业收入	7010	7238	7523
(+/-%)	111.1%	3.2%	3.9%
净利润	600	667	709
(+/-%)	7.0%	11.3%	6.3%
摊薄每股收益	0.29	0.32	0.34
PE	28.8	25.9	24.3

股价表现图



相关报告

利润表 (百万元)					主要财务指标				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	3321	7010	7238	7523	成长性				
营业成本	1931	5286	5480	5733	营业收入增长	-18.9%	111.1%	3.2%	3.9%
销售费用	10	11	11	11	营业成本增长	-11.1%	173.8%	3.7%	4.6%
管理费用	136	140	145	150	营业利润增长	52.1%	8.1%	11.7%	6.6%
财务费用	780	930	945	936	利润总额增长	26.4%	7.1%	11.3%	6.3%
投资净收益	299	116	186	204	净利润增长	56.0%	7.0%	11.3%	6.3%
营业利润	638	690	771	822	盈利能力				
营业外收支	34	30	30	30	毛利率	41.9%	24.6%	24.3%	23.8%
利润总额	672	720	801	852	销售净利率	16.9%	8.6%	9.2%	9.4%
所得税	99	108	120	128	ROE	6.1%	6.2%	6.4%	6.4%
少数股东损益	12	12	14	14	ROIC	7.3%	4.8%	4.7%	4.7%
净利润	561	600	667	709	营运效率				
资产负债表 (百万元)					销售费用/营业收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
流动资产	4819	9364	9671	10059	管理费用/营业收入	4.1%	2.0%	2.0%	2.0%
货币资金	598	1052	1086	1128	财务费用/营业收入	23.5%	13.3%	13.1%	12.4%
应收帐款	362	491	507	527	投资收益/营业利润	46.8%	16.8%	24.1%	24.9%
应收票据	30	0	0	0	所得税/利润总额	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	127	159	164	172	应收帐款周转率	7.7%	16.4%	14.5%	14.6%
非流动资产	24301	24342	24732	25120	存货周转率	3.1%	37.0%	33.9%	34.1%
固定资产	22405	22453	22850	23244	流动资产周转率	0.9%	1.0%	0.8%	0.8%
资产总计	29120	33706	34404	35179	总资产周转率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
流动负债	6493	10467	10484	10535	偿债能力				
短期借款	4680	4680	4680	4680	资产负债率	68.6%	71.1%	69.7%	68.3%
应付款项	564	1545	1602	1675	流动比率	0.74	0.89	0.92	0.95
非流动负债	13495	13495	13495	13495	速动比率	0.72	0.88	0.91	0.94
长期借款	12115	12115	12115	12115	每股指标 (元)				
负债合计	19987	23961	23978	24029	EPS	0.27	0.29	0.32	0.34
股东权益	9133	9745	10425	11149	每股净资产	4.42	4.71	5.04	5.39
股本	2068	2068	2068	2068	每股经营现金流	0.20	-0.11	0.34	0.35
留存收益	6368	6968	7635	8344	每股经营现金/EPS	0.7	-0.4	1.0	1.0
少数股东权益	697	709	723	737	估值				
负债和权益总计	29120	33706	34404	35179	PE	30.8	28.8	25.9	24.3
现金流量表 (百万元)					PEG	3.77	3.29	4.09	-
经营活动现金流	406	-221	699	729	PB	1.9	1.8	1.7	1.5
其中营运资本减少	-2154	-941	-91	-107	EV/EBITDA	14.04	11.89	11.59	11.30
投资活动现金流	-522	-150	-500	-500	EV/SALES	552.40	273.47	262.59	250.18
其中资本支出	-160	-150	-500	-500	EV/IC	0.71	0.70	0.69	0.67
融资活动现金流	180	0	0	0	ROIC/WACC	0.96	0.64	0.62	0.62
净现金总变化	64	-371	199	229	REP	0.74	1.11	1.10	1.07

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

资料来源：wind，长城证券研究所

研究员介绍:

周 涛: 清华大学物理学博士, 2007年加入长城证券, 任新能源行业分析师。

徐 超: 清华大学机械系硕士, 2007年加入长城证券, 任电力设备-新能源行业分析师。

张 霖: 金融学博士生, 2006年加入长城证券, 任电力-新能源行业分析师。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

韩 骁: 从业资格证书编号: S0080108081160, 010-88366060-8836, 13910076517, hanxiao@cgws.com

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680347, 13321976702, wwc@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>