

审慎推荐-A (维持)

湖北能源 000883.SZ

目标估值: 10.00 元

当前股价: 8.36 元

2011年7月26日

加快提升清洁能源, 大举开拓燃气市场

基础数据

上证综指	2703
总股本(万股)	206780
已上市流通股(万股)	28369
总市值(亿元)	173
流通市值(亿元)	24
每股净资产(MRQ)	4.2
ROE(TTM)	14.0
资产负债率	66.9%
主要股东	湖北省人民政府国有
主要股东持股比例	43.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	6	4
相对表现	15	5	-3



相关报告

- 1、《三环股份(000883) - 三环股份资产重组, 湖北能源借壳上市》2010/7/29
- 2、《三环股份(000883) - 新团队大举开拓新局面, 正式步入湖北能源时代》2010/12/7

彭全刚

010-57601860
pengqg@cmschina.com.cn
S1090511030016

研究助理:

侯鹏

010-57601861
houp@cmschina.com.cn

张晨

010-57601866
zhangchen2@cmschina.com.cn

事件:

湖北能源公告非公开发行预案, 拟定向增发投资风电及输气管道工程项目。

- **发行方式。**公司拟采用向特定对象非公开发行方式, 募集资金投向风电、输气管道及补充营运资金。公司第二大股东长江电力有可能参与本次定增。
- **发行数量。**本次拟发行股份的数量不超过 44350 万股。
- **发行价格。**本次发行股份的价格不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%, 即不低于 7.53 元/股。但由于公司实施利润分配和分红派息方案, 本次发行价格调整为不低于 7.33 元/股。
- **募集资金总额及目标项目。**公司定向增发拟募集资金总额不超过 32.5 亿元, 全部投资于湖北利川齐岳山风电场一期工程、湖北利川齐岳山风电场二期工程、孝昌-潜江天然气输气管道工程、荆州-公安-石首输气管道工程、武汉-赤壁天然气输气管道工程、黄陂-麻城天然气输气管道工程等六个项目, 以及营运资金的补充。

表 1: 本次募集资金投向

序号	项目名称	装机/产能 (万千瓦)	项目总投资 (亿元)	拟使用募集资金 (亿元)
一、电力项目				
1	齐岳山风电一期	4.93	5.6	3.3
2	齐岳山风电二期	4.95	4.4	4.4
小计		9.88	10.0	7.6
二、天然气项目				
3	孝昌-潜江输气管道	2.8	5.9	5.8
4	荆州-公安-石首管道	5	5.0	4.9
5	武汉-赤壁输气管道	1.24	2.2	2.0
6	黄陂-麻城输气管道	8.57	2.1	2.0
小计		17.61	15.3	14.7
三、补充营运资金			9.6	9.6
合计			34.9	31.9

资料来源: 公司公告, 招商证券;

评论:

1、投资风电项目, 促进电源结构优化

公司目前拥有清江流域水电资源和鄂州火力发电站两大发电基地, 可控装机容量为 545 万千瓦, 主要以水力发电为主, 占到 66%, 同时, 兼顾火力发电, 并以风电、核电等多种清洁能源为补充, 本次募集资金将使用 7.6 亿元投资于齐岳山风电场一、二期工程, 增加了清洁能源的比重, 促进电源结构优化。

- 一期工程总投资 5.6 亿元, 装机容量 4.93 万千瓦, 拟建 58 台单机容量为 850 千瓦的风力发电机组, 建成后年均上网电量 8697 万千瓦时。

- 二期工程总投资 4.4 亿元,装机容量 4.95 万千瓦,拟建 33 台单机容量为 1500 千瓦的风力发电机组,建成后年均上网电量 8828 万千瓦时。

盈利预测:公司投资风电项目建成后,正常情况下,全年电量将达到 1.75 亿千瓦时,按照目前全国风电度电平均利润 0.09 元/千瓦时测算,全年可贡献 1600 万元利润总额。

2、投资天然气管道项目,开拓清洁能源业务,推进多元化发展

除风电项目外,本次募集资金还将投向 4 条天然气输气管道工程项目。预示着公司正以电力为立足点,向上游其他能源领域大举开拓,探索一次能源的开发运营模式,适度多元化,并保障公司长远发展。

- 孝昌-潜江天然气输气管道:**是湖北省规划的中部天然气支干线,项目全长 154.9 千米,目标市场包括孝感市(含市域 7 县市)、广水市、京山县、钟祥市、天门市、仙桃市和潜江市,预计 2015 年、2020 年,项目供气规模分别为 2.8、4 亿立方米,目标市场的年用气需求分别为 9.14、11.52 亿立方米。
- 荆州-公安-石首输气管道:**包括荆州-公安-石首输气管道、公安-松滋输气支线和龙桥-江陵输气支线,主攻石首市、公安县市场,兼顾松滋县、江陵县及管线所经地区沿线较大的乡镇,项目设计供气规模为 5 亿立方米,预计 2015 年、2020 年,目标市场的年用气需求分别为 1.20、1.53 亿立方米。
- 武汉-赤壁天然气输气管道:**是武汉-赤壁-通城支线的一期工程,主要承担嘉鱼县和赤壁市的管道天然气供应,同时具有继续向崇阳县和通城县输送的能力。预计 2015 年、2020 年,项目供气规模分别为 1.24、1.69 亿立方米,与目标市场用气需求相当,未来若输气管道延伸至通城,则年用气需求有望增加至 1.62、2.32 亿立方米。
- 黄陂-麻城(红安)天然气输气管道:**是湖北省规划的鄂东地区天然气支干线,目标市场为武汉市供气区域、红安县供气区域和麻城市供气区域。预计 2015 年、2020 年,项目供气规模分别为 8.6、14.7 亿立方米,目标市场的年用气需求分别为 43.37、52.67 亿立方米。

盈利预测:天然气管道项目建成后,到 2015 年,公司将新增供气能力 17.61 亿立方米,按照项目总投资 15.3 亿元,投资回报率 10%测算,2015 年预计募投天然气项目全年利润总额 1.5 亿元。

3、补充营运资金,降低负债水平,减少财务费用

截至 2010 年底,公司资产负债率达到 67.25%,财务费用为 9.74 亿元,较高的负债水平和财务费用影响了公司抗风险能力和盈利能力。本次募集资金补充部分流动资金,可相应减少银行借款和利息费用支出,降低公司的负债水平和偿债风险,促进公司持续健康发展。

本次募投 9.6 亿元资金用于补充流动资金,我们按照 7.05%的长期贷款利率测算,全年可减少财务费用约 6800 万元。

4、对业绩略有增厚，打开公司成长的空间

综上所述，本次非公开发行募投资金投向项目，正常情况下，可为公司带来利润总额 1.98 亿元，净利润 1.68 亿元，按照本次发行股本 4.4 亿股折算，每股收益 0.38 元。

- **风电项目：**正常情况下，全年盈利 1600 万元；
- **天然气项目：**截至 2015 年，可实现利润预计为 1.5 亿元，按照 7%折现率，折到 2011 年，为 1.14 亿元；
- **减少财务费用：**正常情况下，可减少财务费用 6800 万元。

如不考虑本次增发，我们预测公司 2011~2013 年每股收益分别为 0.35、0.39 和 0.45 元，本次增发对公司业绩有所增厚。鉴于本次定增，公司进一步加大了清洁能源的比重，开拓了天然气等垄断资源领域，具有重要的战略意义，同时，有利于盈利能力进一步提升，竞争优势及整体实力得到增强，也为未来公司的成长打开了想象空间。我们看好公司未来的成长，维持“审慎推荐”投资评级，目标价 10 元。

5、风险提示：公司水电比重较大，来水情况将影响公司业绩。

表 2：湖北能源已投产可控装机构成

编号	项目公司	电站名称	类型	装机	机组类型	股比	权益装机	位置	设计发电量
1	清江公司	隔河岩水电站	水电	121.2	2×30 + 2×30.6	100%	121.20	清江	30.4
		高坝洲水电站	水电	27	3×9	100%	27.00	清江	8.98
		水布垭水电站	水电	184	4×46	100%	184.00	清江	39.84
2	清能水电	晒谷坪保安电站	水电	1.1	2×0.55	100%	1.10	清江	
		西寺坪保安电站	水电	0.33	6×0.055	100%	0.33	清江	
		高坝洲保安电站	水电	0.6	2×0.3	100%	0.60	清江	
3	柳树坪发电	水布垭保安电站	水电	2	1×2	100%	2.00	清江	
4	洞坪水电	洞坪水电站	水电	11	2×5.5	50%	5.50	清江	3.22
5	芭蕉河公司	芭蕉河水电站	水电	5.1	2×1.7, 1×0.1, 2×0.8	66%	3.37	芭蕉河	1.49
6	锁金山电业	锁金山水电站	水电	4.5	3×1.5	58%	2.61	五峰	1.91
7	银隆电业	白水峪电站	水电	5	3×1.5, 1×0.5	42%	2.11	谷城县	1.76
8	鄂州发电	鄂州电厂	火电	60	2×30	100%	120.00	鄂州市	36
9	葛店发电	鄂电二期	火电	120	2×60	100%	120	鄂州市	
10	九宫山风电	九宫山风电一期	风电	1.36	16×0.085	48%	0.65	九宫山	0.28
总计				543.19			530.46		

资料来源：公司公告，招商证券（其中装机单位为万千瓦，发电量单位为亿千瓦时。）

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

彭全刚，清华大学博士，长期从事电力行业研究工作，曾供职于中国华能集团公司、国务院电力体制改革工作小组办公室，2007 年加入招商证券。现为招商证券研究副董事，曾获《新财富》2008~2010 年电力与公用事业最佳分析师。

侯鹏，清华大学硕士，曾供职于国家开发投资公司旗下国投电力公司，长期从事电力项目建设和企业管理工作，2010 年加入招商证券，现为招商证券电力及公用事业行业分析师。

张晨，清华大学硕士，2010 年加入招商证券，现为招商证券电力及公用事业行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。