

2014年08月18日

湖北能源 (000883)

——天然气与内陆核电将是公司未来两大看点，首次给予‘买入’评级

报告原因：上市公司调研

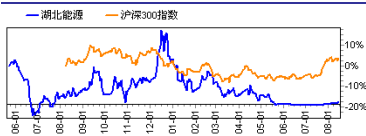
买入

首次评级

市场数据:	2014年08月15日
收盘价(元)	6.49
一年内最高/最低(元)	7.47/4.91
上证指数/深证成指	2227/7982
市净率	1.3
息率(分红/股价)	2.93
流通A股市值(百万元)	17349
注：“息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据:	2014年03月31日
每股净资产(元)	5.07
资产负债率%	57.04
总股本/流通A股(百万)	2674/2673
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com

研究支持

梁鹏 A0230112060001
liangpeng@swsresearch.com

黄瑞娇 A0230112070021
huangrj@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818 × 转
wanglu@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	11,090	8	944	41	0.35	16.7	7.0	18	12
2014Q1	2,032	37	50	-68	0.02	19.5	0.4		
2014E	10,972	-1.3	1,723	82.4	0.64	26.6	11.3	9.6	7.6
2015E	11,528	5.1	1,564	-9.2	0.58	25.5	9.3	10.6	8.5
2016E	13,564	17.7	1,925	23.1	0.72	26.8	10.3	8.6	8.3

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩，“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点:

- **湖北能源是湖北省属综合型能源投建平台**，省政府明确指出‘以湖北能源为依托，积极整合地方能源资源，建设营收超千亿元的综合能源产业。’13年公司营业收入110.6亿元，规模增长空间较大！
- **电力业务是发展基石：水电业务盈利较稳定**：正常来水情况下，水电业务每年可为公司带来净利润5亿元左右，是公司稳定的利润贡献点；**火电业务稳步发展**，公司火电项目储备丰富；**新能源快速发展**：公司拟成立全资子公司‘新能源公司’以推进新能源业务的发展。
- **内陆核电发展是公司未来重要看点**。咸宁核电（40%）正推进项目前期准备等相关工作，有望成为国内首批启动的内陆核电站。经测算，假设一期2台机组投产后，每年可完成净利润约10亿元，公司可获得咸宁核电项目分红收益近4亿元，将成为‘十三五’后期公司主要的利润增长点。
- **天然气业务：发展进入快车道，把握气源是关键**。布局中游，构建全省一张网，公司主导了省内天然气管输体系的建设，以中游管输为切入点，构建全省一张网。预计至14年底，‘七线’工程将基本完成建设，公司输气能力可提升至23亿方/年。**力争省内页岩气资源**。公司积极加强页岩气勘探技术储备等前期工作储备。我们认为，公司将是湖北省内页岩气区块第三轮探矿权最强有力的竞争者。上游资源的拓展，使公司不仅可以获得页岩气销售带来的盈利增长，还可享受提升自身管网的运输能力带来的盈利提升。
- **长期看好公司成长，首次给予‘买入’评级**。考虑水电增值税返以及14年度可能的上网电价下调影响，预计2014-16年公司可完成营业收入109.7亿元、115.3亿元和135.6亿元，实现（归属于母公司）净利润分别为17.2亿元、15.6亿元和19.3亿元，对应EPS分别为0.64元/股、0.58元/股和0.72元/股（13年0.35元/股）。对应当前股价，2014年PE为10.1倍，市场仅给予公司电力行业平均估值水平，而未考虑未来其他业务增长带来的估值提升。
- **公司作为省内唯一的综合性能源领域整合平台**，将受益于本轮湖北省国企改革。我们认为，能否成功拓展上游油气资源是公司发展的重要一步，**中游管网与上游资源的布局将会明显提升公司市场估值**。内陆核电逐步开启也成为公司又一大看点，咸宁核电将为公司盈利带来大幅增长。**长期看好公司成长，首次覆盖给予‘买入’评级。**

投资案件

投资评级与估值

考虑水电增值税返以及14年度可能的上网电价下调影响，预计2014-16年公司可完成营业收入109.7亿元、115.3亿元和135.6亿元，实现（归属于母公司）净利润分别为17.2亿元、15.6亿元和19.3亿元，对应EPS分别为0.64元/股、0.58元/股和0.72元/股（13年0.35元/股）。对应当前股价，2014年PE为10.1倍，市场仅给予公司电力行业平均估值水平，而未考虑未来其他业务增长带来的估值提升。

公司作为省内唯一的综合性能源领域整合平台，将受益于本轮湖北省国企改革。我们认为，能否成功拓展上游油气资源是公司发展的重要一步，中游管网与上游资源的布局将会明显提升公司市场估值。内陆核电逐步开启也成为公司又一大看点，咸宁核电将为公司盈利带来大幅增长，成为公司‘十三五’后期稳定的业绩贡献点。长期看好公司成长，首次覆盖给予‘买入’评级。

关键假设点

盈利预测的主要假设如下：**电力业务**：**火电**：假设上网电价自14年9月下调0.01元/千瓦时，15-16年均价保持不变；假设东湖燃机和亳州发电一期于15年底投产，则14-16年公司火电发电量增幅分别为0%、2%和25%。**水电**：假设14-16年来水正常，公司水电发电量维持在70亿千瓦时。13年度水电增值税退税款于14年到位。**风电**：按照规划，14-16年风电投产装机容量分别为21.2、40、80万千瓦。**天然气业务**：假设14年底‘七线工程’基本完成，14-16年公司售气量分别为5.5亿方、8.5亿方和15亿方。**煤价假设**：假设14-16年煤炭价格同比下降7%、0%和0%。

有别于大众的认识

市场可能担心：公司是传统的火电+水电地方性企业，稳健有余，成长性不足。

我们认为，公司三方面值得市场关注：1) **新能源**：公司拟成立全资子公司‘湖北能源新能源公司’，将加速推进新能源业务发展，后续有望超预期。2) **天然气**：第三轮页岩气探矿权招标有望于14年年内启动，公司将是湖北省内页岩气区块最强有力的竞争者。上游资源的拓展，使公司不仅可以获得页岩气销售带来的盈利增长，还可享受提升自身管网的运输能力带来的盈利提升。3) **内陆核电**逐步开启也成为公司又一大看点，咸宁核电将为公司盈利带来大幅增长，成为公司‘十三五’后期稳定的业绩贡献点。

股价表现的催化剂

1) 第三轮页岩气探矿权招标启动；2) 新能源子公司业务拓展；3) 内陆核电政策陆续出台。

核心假设风险

1) 电力需求大幅下滑，来水大幅减少；2) 页岩气区块未中标风险；3) 煤价大幅上涨；4) 内陆核电建设中断。

目录

1. 千亿规划的综合能源公司	4
1.1 水电业务盈利较稳定	4
1.2 火电项目储备丰富	5
1.3 新能源快速增长	6
1.4 内陆核电发展是公司未来重要看点.....	7
2. 天然气业务：发展进入快车道，把握气源是关键	9
2.1 布局中游，构建全省一张网	9
2.2 第三轮招标在即，力争省内页岩气资源	11
3. 参股金融资产盈利丰厚	11
4. 长期看好公司成长，首次给予‘买入’评级	12

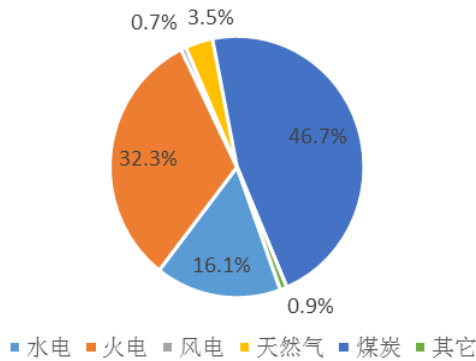
图表目录

图 1：公司 13 年营业收入构成	4
图 2：公司 13 年各业务毛利率情况	4
图 3：火电业务盈利情况（百万元）	5
图 4：公司风电建设规划（万千瓦）	7
图 5：公司风电业务盈利预测（百万元）	7
图 6：中国核电建设规划（万千瓦）	7
图 7：预计核电‘十三五’将向内陆拓展	7
图 8：公司天然气售气量预测（亿方）	10
表 1：公司水电资产统计	5
表 2：公司火电资产统计	6
表 3：咸宁核电项目单台机组盈利测算	8
表 4：湖北省天然气主干线情况	9
表 5：公司在建天然气支线一览	10
表 6：公司持有金融资产情况（百万元）	11
表 7：湖北能源（000883）盈利预测表（百万元、元/股）	13
附表 1：湖北能源（000883）前十大股东（2014 年一季报）	13
附表 2：同类电力公司估值测算	14

1. 千亿规划的综合能源公司

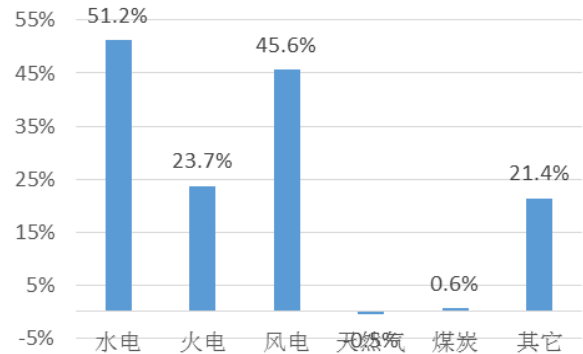
湖北能源是湖北省属综合型能源投建平台（湖北省国资委持股比例 33.2%，为公司第一大股东），12 年 10 月省政府发布《关于进一步推进省出资企业改革发展的意见》中明确指出‘以湖北能源为依托，积极整合地方能源资源，建设营收超千亿元的综合能源产业。’13 年公司营业收入 110.6 亿元，规模增长空间较大。

图 1：公司 13 年营业收入构成



资料来源：公司年报，申万研究

图 2：公司 13 年各业务毛利率情况



资料来源：公司年报，申万研究

公司主要核心业务包括电力（水、火、新能源）、天然气和煤炭运销等。其中电力业务处于盈利核心地位，是公司发展的基石（图 1、2）。截至 14 年一季度，公司发电装机规模 574 万千瓦，主要分布于鄂东火电基地和鄂西水电基地。其中水电 368.8 万千瓦，火电 194 万千瓦，风电 11.2 万千瓦，光伏 0.1 万千瓦。

1.1 水电业务盈利较稳定

公司水电核心资产为清江流域三座梯级水电站：隔河岩（121.2 万千瓦）、高坝洲（27 万千瓦）、水布垭（184 万千瓦），合计装机 332 万千瓦，占公司水电装机容量 90%（表 1）。

正常来水情况下，公司年度水电发电量维持在 70 亿千瓦时水平，为公司带来净利润 5 亿元左右，是公司稳定的利润贡献点，也为公司发展其他业务提供良好的资金支持。

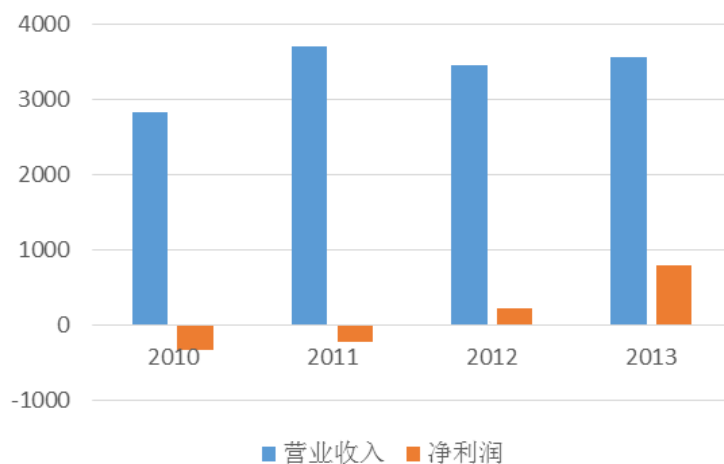
表 1：公司水电资产统计

公司	电站	装机容量 (万千瓦)	权益比例 (%)	投产日期
清江水电	隔河岩	121.2	100%	1994
	高坝洲	27	100%	2000
	水布垭	184	100%	2008
洞坪水电		11	50%	2005
芭蕉河水电		5.1	66%	2005
锁金山水电		4.5	57.97%	1997
房县水电		7	100%	2012
银隆电业	白水峪	5	42.10%	1998
清能水电	晒谷坪保安电站	1.1	100%	1995
	高坝洲保安电站	0.6	100%	2000
	西寺坪保安电站	0.33	100%	1995
柳树坪发电	水布垭保安电站	2	100%	2008
合计		368.83		

资料来源：公司公告，申万研究。

1.2 火电项目储备丰富

公司火电资产集中在鄂东火电基地，分别为鄂州发电（鄂州电厂#1、#2 机组,100%）和葛店发电（鄂州电厂#3、#4 机组，51%），合计装机规模 194 万千瓦。

图 3：火电业务盈利情况（百万元）


资料来源：公司年报，申万研究

受益于煤价下跌，自12年以来，公司火电业务扭亏为盈，盈利能力持续改善。13年鄂州和葛店两家电厂净利润分别达到4.2亿元和3.6亿元（图3）。即使考虑14年四季度可能出现的湖北省内上网电价下调影响（假设0.01元/千瓦时），两家火电厂净利润也可以维持在9亿元水平，为公司贡献净利润6.8亿元。

表 2：公司火电资产统计

电厂	股权比例	机组构成	装机容量 (万千瓦)	备注
鄂州发电	100%	2x30	60	99年投产
葛店发电	51%	2x67	134	10年投产
投运合计			194	
东湖燃机	100%	1x35	35	预计15年底投产
新疆亳州一期	70%	2x30	60	预计15年底投产
鄂州三期	51%	2x100	200	预计15年上半年核准，16年底投产
老河口	100%	2x66	132	已获大路条
荆州发电	51%	2x100	200	预计16年后投产
后备项目合计			627	

资料来源：公司公告，申万研究。

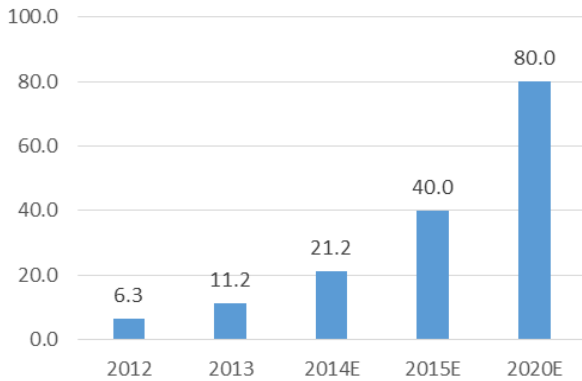
受制于湖北省内水电开发已进入瓶颈期，电力需求供给仍需依靠火电，公司储备了较丰富的后备火电项目（见表2），其中，东湖燃机以及湖北援疆项目之一亳州发电一期预计将于15年底投产。

1.3 新能源快速增长

公司积极推进风电和太阳能发电项目的建设，截至14年一季度，公司在运风电发电装机容量11.24万千瓦，主要为：九宫山风电一期（48%）1.36万千瓦，齐岳山风电（100%）9.88万千瓦。公司已建成光伏发电装机0.1万千瓦，主要为以后光伏发电建设积累经验。为更好的推进新能源发展，14年6月，公司公告拟出资4亿元，成立全资子公司湖北能源新能源公司，并计划将现有光伏发电项目资产及下属齐岳山风电100%股权和九宫山风电48%股权纳入新能源公司。

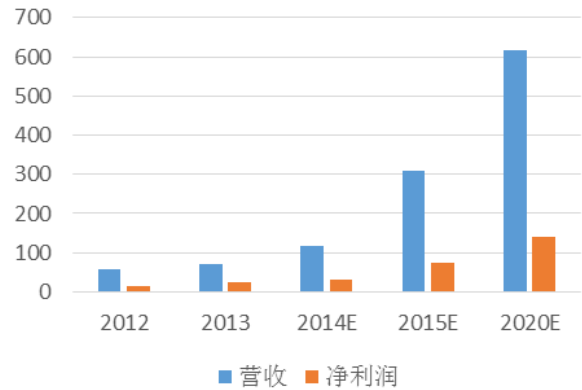
公司风电建设规划15年达到40万千瓦，至2020年达到80万千瓦，考虑湖北地区的平均风电利用小时以及区域上网电价等因素，预计按照规划，14-15公司风电业务将贡献利润3100万元和7400万元，后期将成为公司一个稳定的盈利增长点。

图 4：公司风电建设规划（万千瓦）



资料来源：公司公告，申万研究

图 5：公司风电业务盈利预测（百万元）

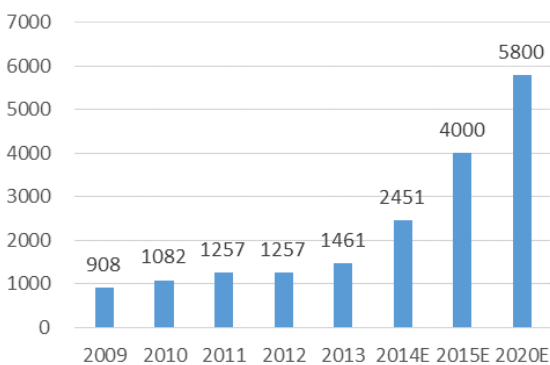


资料来源：公司公告，申万研究

1.4 内陆核电发展是公司未来重要看点

《核电安全规划(2011-2020 年)》和《核电中长期发展规划(2011-2020 年)》均明确指出要恢复核电正常建设，并对各项规划和目标进行了修改，明确了至 15 年在运核电装机 4000 万千瓦、在建略超 2000 万千瓦，至 20 年在运核电装机 5800 万千瓦、在建 3000 万千瓦的新目标。要达到规划目标，除稳步发展沿海地区核电建设外，内陆地区核电的推进也十分必要，预计核电将在‘十三五’期间向内陆地区拓展。

图 6：中国核电建设规划（万千瓦）



资料来源：《核电中长期发展规划》，申万研究

图 7：预计核电‘十三五’将向内陆拓展



资料来源：公开资料，申万研究

在内陆核电厂址选择上，湖南桃花江、湖北咸宁、江西彭泽均获得了前期启动工作展开的路条，或将可能成为第一批启动的内陆核电站。咸宁核电公司成立于08年7月，由中广核和湖北能源分别持股60%和40%，主要负责咸宁核电站的工程建设和生产运营。

咸宁核电站规划4台百万千瓦机组，采用AP1000技术，项目规划总投资约600亿元。目前咸宁核电项目正按部就班推进项目前期准备、厂址保护等相关工作，有望成为国内首个获批的内陆核电站，预计17年底，一期2台机组可实现投产。

按当前全国核电标杆电价0.43元/千瓦时，我们对咸宁项目单台百万千瓦核电机组进行了盈利估算（不考虑税收优惠，表3），一台100万千瓦核电机组，单位千瓦造价约15000元，年发电利用小时约7000-8000小时，则单台机组发电度电利润约6.64分/千瓦时，年度实现净利润约5亿元。则一期两台机组全部投产后，每年可完成净利润10亿元左右，按公司参股比例40%，则预计18年开始，公司每年可获得咸宁核电项目分红收益近4亿元，将成为‘十三五’期间公司利润的主要增长点。

表3：咸宁核电项目单台机组盈利测算

项目名称	单位	百万千瓦机组
单位千瓦造价	(元/千瓦)	15000
装机容量	(万千瓦)	100
总投资	(亿元)	150
资本金比例	(%)	20%
上网标杆电价	(元/千瓦时)	0.43
利用小时	(小时)	7500
发电量	(亿千瓦时)	75
厂用电率	(%)	6.5%
上网电量	(亿千瓦时)	70.13
发电营收	(亿元)	25.77
发电成本	(亿元)	19.72
核燃料费	(亿元)	2.34
退役费	(亿元)	0.37
折旧	(亿元)	6.0
综合折旧率		4.0%
财务费用	(亿元)	7.2
财务费用率	(%)	6.0%
维修费用	(亿元)	1.9
安全措施费	(亿元)	1.1
其他(人工、管理等)	(亿元)	1.0
利润总额	(亿元)	5.86
所得税	(亿元)	0.88
所得税率		15%
净利润	(亿元)	4.98
度电利润	(分/千瓦时)	6.64

资料来源：申万研究

2. 天然气业务：发展进入快车道，把握气源是关键

湖北省天然气资源较缺乏，大部分天然气供给依靠省外运输，供需矛盾较为突出。根据湖北省‘十二五’天然气利用规划，预计至15年省内天然气需求量或将达到102亿方，而受制于气源供给等因素，13年湖北省天然气消费量仅32亿方，未来两年天然气市场存在较大的增长空间。

2.1 布局中游，构建全省一张网

在政策和省政府的支持下，公司主导了省天然气管输体系的建设，以中游管输为切入点，构建全省一张网。公司主要负责天然气管道、门站、储气调峰设施以及城市燃气等项目的投资、建设和经营管理，并代表省政府与中石化、中石油等上游天然气公司签订天然气总买总卖协议，已经向下游燃气公司或大用户供应天然气等。

湖北省目前规划主干线输气管道6条（表4），其中5条管线已投运，分别为‘忠武线’、‘淮武线’、‘川气东输’、‘西二线’和‘西三线’，‘新粤浙线’预计15年底投产。主干线主要由中石油和中石化建设，合计设计输气能力1065亿方，规划湖北省段所获气量100亿方。

表4：湖北省天然气主干线情况

干线名称	建设主体	设计输气能力（亿方）	湖北段所获气量（亿方）	备注
忠武线	中石油	30	30	04年11月投产
淮武线	中石油	15		06年12月投产
川气东输	中石化	120	10	10年3月投产
西气东输二线	中石油	300	20	10年12月投产
西气东输三线	中石油	300	20	预计14年底投产
新粤浙线	中石化	300	20	预计15年底投产

资料来源：公开资料，申万研究

其中，‘忠武线’几乎垄断了湖北省天然气存量市场。‘忠武线’于04年全线投产，干线长度718公里，并通过自有设施向其覆盖城镇供气。管道设计输气量30亿方/年，13年湖北省天然气用气量32亿方，与‘忠武线’设计值相当。

随着‘淮武线’、‘川气东输’、‘西二线’等陆续投产，湖北省的新增气源正在丰富，湖北所获气源已由30亿方提升至60亿方（按目前的气量分配方案）。

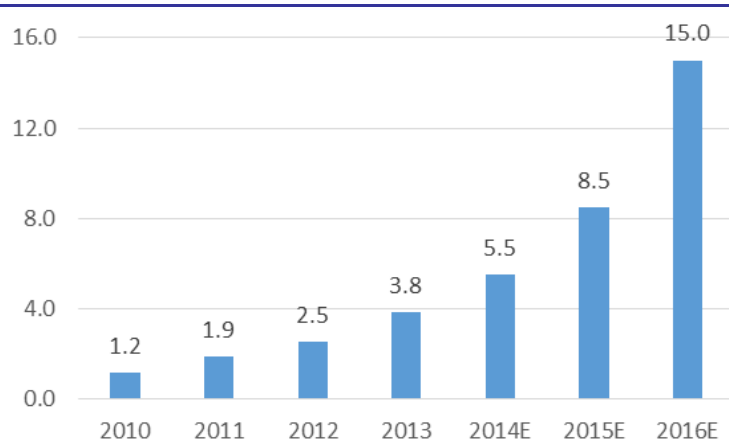
湖北天然气公司（股权比例 100%）负责湖北省内天然气中游管网建设，对接“川气东输”和“西二线”，做增量市场。公司承建了川气东输（中石化）、西二线（中石油）接收门站，以及支线管输网络，在建支线输气管路 7 条（表 5），‘七线’工程覆盖整个鄂东地区，分别为：‘武赤线’，‘黄麻线’，‘孝潜线’，‘荆石线’，‘孝大线’，‘黄大线’和‘随随线’。

表 5：公司在建天然气支线一览

支线名称	供给地区	管线长度 (千米)	设计输气 量(亿方)	设计压力 (兆帕)	管径(毫 米)	工程计划投 资(亿元)
‘武赤’线	武汉、嘉鱼、赤壁	73.4	2.32	6.3	610	-
‘黄麻’线	黄陂、红安、麻城	93	8.57	6.3	324	1.45
‘孝潜’线	孝昌、孝感、天门、潜江	155	4	6.3	610	4.36
‘荆石’线	松滋、公安、石首	95	1.54	4	377	0.72
‘孝大’线	孝昌、广水、大悟	75	1.02	6.3	356	1.6
‘黄大’线	黄冈、鄂州、金山、大冶	76	4.8	6.3	610	
‘随随’线	随州、随县	80	0.8	-	-	-
合计		647.4	23.05			

资料来源：公司公告，申万研究

经过两年多的建设期，公司在建 7 条支线管网陆续投产。截至 13 年底，公司已建成天然气输送管线 554 公里（占比 86%），75% 经核准的高压长输管线建成，‘孝潜线’和‘武赤线’已全线贯通。14 年是其他支线管网投产的高峰期，预计至 14 年底，‘七线’工程将基本完成建设，全省天然气调控平台初具雏形。按照管网输气量设计值，7 条支线全部投产后，公司输气能力可提升至 23 亿方/年，后期可以扩展至 30 亿方/年。预计公司供气量将逐步提升（图 8），但受制于气量分配等问题，短期尚无法达到输气量设计值，预计 14、15 年公司售气量分别为 5.5 亿方和 8.5 亿方。参考陕天然气公司支线管输的收入和成本情况简单测算，预计公司天然气业务将于 15 年可实现盈亏平衡。

图 8：公司天然气售气量预测（亿方）


资料来源：公司年报，申万研究

2.2 第三轮招标在即，力争省内页岩气资源

湖北省页岩气资源较丰富，恩施地区是省内页岩气资源的富集区。在建设全省天然气调控平台的同时，公司也积极争取上游油气资源。公司于12年参与了第二轮页岩气湖北省来凤咸丰和鹤峰页岩气区块的招标，但遗憾的是未能中标（均为华电集团湖北公司获得）。

公司成立页岩气研发中心，加强页岩气勘探技术储备等前期工作。据媒体报道，目前多个省份已上报各自页岩气区块计划，第三轮页岩气探矿权招标工作有望于14年年内启动，且本轮招标工作将可能下方各地方政府。我们认为，从政府支持力度与公司实力等方面考虑，公司将是湖北省内页岩气区块第三轮探矿权最强有力的竞争者（湖北省内三家企业具有页岩气探矿资质：华电湖北公司，湖北能源，凯迪电力）。

假设14年内公司拿到湖北省某区块资源，参考中石化涪陵页岩气示范区的建设投产进度（12年勘探，14年实现商业开采，15年规划产能50亿方/年），我们预计公司有望于17年实现量产。届时，公司不仅可以获得页岩气销售带来的盈利增长，还可享受提升自身管网的运输能力带来的盈利提升。因此，积极争取上游资源将为公司‘十三五’期间打开成长空间。

3. 参股金融资产盈利丰厚

除了上述业务外，公司还持有较丰富的金融资产（见表12）。包括长江证券（10.69%，对应市值30.8亿元），长江财险（16.67%），湖北银行（9.90%）和北京长润保险（5.0%）。其中，长江证券和湖北银行盈利良好，公司金融资产11-13年分别为公司贡献投资收益0.48亿元、0.75亿元和2.3亿元。预计14年公司金融资产分红收益将达到近3亿元，是公司主业外良好的业绩支撑。公司尚持有湖北长源电力（000966）65.4百万股，持股比例11.8%，累计收益3450万元。

表 6：公司持有金融资产情况（百万元）

金融资产	股权比例	2011年损益	2012年损益	2013年损益
长江证券	10.69%	49.8	73	107.5
长江财险	16.67%	-2.2	1.9	-0.17
湖北银行	9.90%	0	0	126.3
北京长润保险	5.00%	0	0	0
合计		47.5	74.9	233.63

资料来源：公司公告，申万研究。

4. 长期看好公司成长，首次给予‘买入’评级

基于如下主要假设，我们对公司 2014-2016 年业绩进行了盈利预测：

—— 电力业务：火电：假设上网电价自 14 年 9 月下调 0.01 元/千瓦时，15-16 年均价保持不变；假设东湖燃机和亳州发电一期于 15 年底投产，则 14-16 年公司火电发电量增幅分别为 0%，2% 和 25%。

水电：假设 14-16 年来水正常，公司水电发电量维持在 70 亿千瓦时。13 年度水电增值税退税款于 14 年到位。

风电：按照规划，14-16 年风电投产装机容量分别为 21.2、40、80 万千瓦。

—— 天然气业务：假设 14 年底‘七线工程’基本完成，14-16 年公司售气量分别为 5.5 亿方、8.5 亿方和 15 亿方。

—— 煤价假设：假设 14-16 年煤炭价格同比下降 7%、0% 和 0%。

则，预计 2014-16 年公司可完成营业收入 109.7 亿元、115.3 亿元和 135.6 亿元，实现（归属于母公司）净利润分别为 17.2 亿元、15.6 亿元和 19.3 亿元，对应 EPS 分别为 0.64 元/股、0.58 元/股和 0.72 元/股（13 年 0.35 元/股）。对应当前股价，2014 年 PE 为 10.1 倍，市场仅给予公司电力行业平均估值水平，而未考虑未来其他业务增长带来的估值提升。

公司作为省内唯一的综合性能源领域整合平台，将受益于本轮湖北省国企改革（14 年 6 月，湖北省人民政府发布《关于深化国有企业改革的意见》）。此外，公司公布业绩激励方案，要求公司经营班子所获得的激励资金，全部用于购买本公司股票，且锁定期为 3 年。方案充分调动企业管理层的积极性和主动性，保证股东、企业与经营层利益趋向一致，也彰显管理层对公司的长期看好的态度。

我们认为，能否成功拓展上游油气资源是公司发展的重要一步，中游管网与上游资源的布局将会明显提升公司市场估值。内陆核电逐步开启也成为公司又一大看点，咸宁核电将为公司盈利带来大幅增长，成为公司‘十三五’后期稳定的业绩贡献点。长期看好公司成长，首次覆盖给予‘买入’评级。

表 7：湖北能源（000883）盈利预测表（百万元、元/股）

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	10,303	11,119	10,972	11,528	13,564
二、营业总成本	9,561	10,175	8,965	9,665	11,207
其中：营业成本	8,249	9,233	8,053	8,593	9,935
营业税金及附加	75	68	67	70	82
销售费用	12	19	20	17	19
管理费用	270	282	279	293	344
财务费用	894	541	613	682	817
资产减值损失	60	31	10	10	10
加：公允价值变动收益	0	0	3	1	1
投资收益	117	315	295	302	312
三、营业利润	859	1,259	2,304	2,166	2,670
加：营业外收入	30	12	110	35	35
减：营业外支出	46	51	33	43	42
四、利润总额	842	1,221	2,382	2,158	2,662
减：所得税	133	99	228	203	257
五、净利润	709	1,122	2,154	1,955	2,406
少数股东损益	40	178	431	391	481
归属于母公司所有者的净利润	669	944	1,723	1,564	1,925
六、基本每股收益	0.30	0.35	0.64	0.58	0.72
全面摊薄每股收益	0.25	0.35	0.64	0.58	0.72

资料来源：公司公告，申万研究

附表 1：湖北能源（000883）前十大股东（2014 年一季报）

股东名称	持股比例（%）	持股数量（百万股）
湖北省国资委	33.22%	888.3
长江电力	28.42%	760.0
兴业全球-中海信托	5.97%	159.7
国电集团	4.34%	116.0
三环集团	3.45%	92.3
长城资管	2.12%	56.6
泰达宏利-华融信托	1.47%	39.2
长电创新投资	1.23%	32.8
对外经贸信托-昀沣投资	1.12%	30.0
泰达宏利-华融信托	1.09%	29.2
合计	82.43%	2204.2

资料来源：公司公告，申万研究

附表 2：同类电力公司估值测算

证券代码	证券简称	评级	EPS				PE			静态 PB
			12年	13年	14年	15年	13年 PE	14年 PE	15年 PE	
000883.SZ	湖北能源	买入	0.25	0.35	0.64	0.58	18.5	10.1	11.2	1.3
600795.SH	国电电力	增持	0.33	0.36	0.40	0.46	6.4	5.8	5.0	1.0
600011.SH	华能国际	增持	0.42	0.75	0.80	0.81	7.9	7.4	7.3	1.4
600027.SH	华电国际	中性	0.20	0.55	0.55	0.58	6.5	6.5	6.2	1.2
000543.SZ	皖能电力	增持	0.37	1.04	1.00	1.12	6.6	6.9	6.2	1.1
600863.SH	内蒙华电	增持	0.53	0.36	0.43	0.46	7.4	6.2	5.8	1.0
000600.SZ	建投能源	增持	0.11	0.78	0.79	0.81	8.2	8.1	7.9	1.7
000966.SZ	长源电力	买入	0.15	0.55	1.24	1.05	13.1	5.8	6.8	1.3
600886.SH	国投电力	买入	0.30	0.49	0.75	0.83	11.4	7.4	7.4	2.1
600674.SH	川投能源	增持	0.21	0.66	1.38	1.55	19.3	9.3	8.2	2.6
算术平均							11.7	9.0	8.1	1.7

资料来源：Wind，申万研究，注：股价采用 2014-8-15 收盘价

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。