

公用事业

2017年04月24日

建投能源 (000600)

——发电量回升一季度实现盈利 环比回升趋势明显

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年04月21日

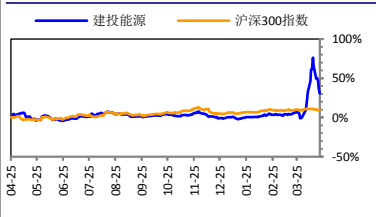
收盘价(元)	11.75
一年内最高/最低(元)	16.45/8.52
市净率	1.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	12808
上证指数/深证成指	3173.15 / 10314.35

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	6.39
资产负债率%	53.59
总股本/流通A股(百万)	1792/1090
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《建投能源(000600)深度：受益京津冀与国企改革 被低估的区域龙头》2017/04/05
《白金版 170329》2017/03/29

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818x7618
wanglu@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司发布2017年一季度报。一季度公司实现营收27.79亿元，同比增长10.2%；归母净利润2.25亿元，同比减少65.56%，符合申万宏源预期。

投资要点：

- **新机组投产，公司一季度营收实现正增长，煤价高企导致利润同比减少，利润环比回升趋势确立。**2017年1月邢台热电项目2号机组投产，新增热电联产装机35万kW至641万kW。一季度河北省全社会整体用电量同比增长6.84%，火电发电利用小时同比增长30h。公司的热电机组主要供应冀南地区，随着京津冀加大大气污染防治，禁止散煤燃烧并采用集中供热、电代煤等措施进行能源替代，热电联产机组效率有望持续提升。因一季度煤价同比涨幅较大，燃料成本同比增长，营业成本同比增长59.45%，投资收益同比减少77.43%。但环比利润大幅回升，16年Q4公司归母净利润亏损1.89亿元，17年Q1归母净利润回升至2.25亿元。
- **为加快向境外发展，公司与葛洲坝国际签署战略合作协议，共同开发海外市场。**合作内容包括，双方将在非洲、东南亚、南亚、中东、南美和大洋洲等国家和地区共同开发包括水电、火电、新能源等能源项目，以及交通、水务等行业的相关项目。合作方式为由葛洲坝国际为建投能源提供符合条件的项目信息，由双方共同推进项目的前期工作。此举系公司参股由中非发展基金牵头的海外基础设施开发投资公司后，推进境外能源项目发展的又一重大举措。此外，公司积极投资省内外新能源，以45%股比参与投资乐亭海上风电项目；2016年以竞价方式购得四川华能东西关水电6%股权。
- **京津唐启动电力集中竞价，公司积极参与售电侧改革。**公司已出资设立售电公司，为参与配售电业务做准备。2016年公司启动张家口阿里云计算中心直购电业务。2016年10月，京津唐地区开展电力直接交易。公司发电业务主要覆盖在包括雄安新区在内的河北南网。在增量配电网市场放开的背景下，京津冀地区新设白洋淀、沧州渤海新区等大型工业园区，以及雄安新区的规划打开当地配、售电业务市场空间，为公司的大用户直供电、配售电业务带来发展机遇。
- **盈利预测及投资评级：**我们维持公司17~19年归母净利润分别为9.43、11.4和13.82亿元，对应EPS分别为0.53、0.64和0.77元/股，当前股价对应17~19年PE分别为22、18和15倍，低于行业平均估值水平（17年29倍）。我们认为，随着京津冀一体化拉动，公司热电联产项目推进，以及参与清洁能源开发、配售电业务，公司经营规模有望加速扩张。公司大股东建投集团列为河北省国企改革试点单位，上市公司于16年4月启动第一期员工持股计划，未来随着集团国企改革的推进，有望迎来新的发展机遇。维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	9,387	2,779	11,068	11,711	11,931
同比增长率(%)	-2.48	10.20	17.91	5.81	1.88
净利润(百万元)	1,453	225	943	1,140	1,382
同比增长率(%)	-28.92	-65.56	-35.11	20.89	21.23
每股收益(元/股)	0.81	0.13	0.53	0.64	0.77
毛利率(%)	31.4	19.4	22.3	25.3	28.9
ROE(%)	12.9	2.0	8.2	9.4	10.7
市盈率	15		22	18	15

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

表 1：公司盈利预测（单位：百万元，元/股）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	10,891	9,626	9,387	11,068	11,711	11,931
二、营业总成本	8,445	7,183	7,558	9,826	10,037	9,840
其中：营业成本	6,826	5,678	6,440	8,603	8,749	8,487
营业税金及附加	63	84	111	89	117	143
销售费用	48	51	54	66	70	84
管理费用	807	749	557	664	714	740
财务费用	673	520	382	404	387	387
资产减值损失	28	101	15	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	712	823	618	300	300	320
三、营业利润	3,158	3,265	2,447	1,541	1,974	2,412
加：营业外收入	15	23	28	40	40	40
减：营业外支出	36	7	4	4	19	16
四、利润总额	3,138	3,281	2,472	1,577	1,995	2,436
减：所得税	478	657	527	319	475	592
五、净利润	2,660	2,624	1,945	1,258	1,520	1,843
少数股东损益	617	580	492	314	380	461
归属于母公司所有者的净利润	2,043	2,044	1,453	943	1,140	1,382
六、基本每股收益	1.32	1.14	0.81	0.53	0.64	0.77
全面摊薄每股收益	1.14	1.14	0.81	0.53	0.64	0.77

资料来源：Wind，申万宏源研究

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

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。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、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.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。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。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。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。

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。

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。