

公用事业

2017年08月28日

建投能源 (000600)

——煤价高企拖累业绩 受益京津冀发展机遇

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年08月25日

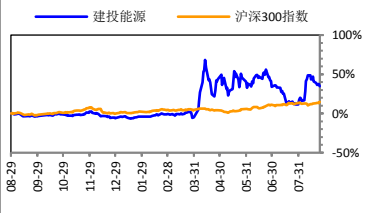
收盘价(元)	12.35
一年内最高/最低(元)	16.45/8.67
市净率	2.1
息率(分红/股价)	3.24
流通A股市值(百万元)	13462
上证指数/深证成指	3331.52 / 10659.01

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	6
资产负债率%	54.87
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

《融资融券版 170808》2017/08/08

《建投能源(000600)点评：发电量回升一
季度实现盈利 环比回升趋势明显》

2017/04/24

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002

liuxn@swsresearch.com

王璐 A0230516080007

wanglu@swsresearch.com

研究支持

查浩 A0230117070007

zhahao@swsresearch.com

联系人

查浩

(8621)23297818x转

zhahao@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司发布2017年中报，2017年上半年实现营收47.90亿元，同比增长5.46%；实现归母净利润2.34亿元，同比减少79.72%，符合申万宏源预期。

投资要点：

- **燃料成本大增拖累毛利率，二季度热力业务收入减少后业绩环比降低。**受益于邢台热电项目于年初顺利投产，公司上半年实现收入47.9亿元，同比增长5.46%。同时由于上半年煤价大增带动公司燃料成本大幅增加，公司毛利率仅为17.59%，较上年同期大幅减少26.9个百分点。燃料成本大增是公司盈利水平大幅下滑主要原因。分季度看，公司二季度收入、利润水平均显著低于一季度。公司热电机组较多，二季度由于供暖季结束公司热力收入减少，同时由于“以热定电”的原因部分机组发电量有所减少。受此影响公司二季度收入较一季度少7.69亿元，毛利率环比减少4.24个百分点，盈利水平环比大幅减少。
- **积极布局热电联产，充分受益于京津冀环保加压、雄安新区建设带来的区域性机会。**截至上半年末公司在运装机达641万千瓦，在建装机达140万千瓦。公司机组结构优质，30万千瓦及以下机组均为热电联产机组。公司积极加码热电市场，上半年邢台热电顺利投产，承德项目预计下半年投产，遵化项目预计18年投产，同时公司旗下西电公司、西二公司2~6号机组供热改造加紧实施，计划下一采暖季向石家庄市区供热。公司位于京津冀核心区，发电量占河北全省发电量的11.61%，占河北南网雄安新区位于河北南网)发电量的20.41%。公司积极布局热电联产项目，有望充分受益于京津冀环保和雄安新区建设带来的区域性机会。
- **积极参与售电侧改革，拥抱京津冀、雄安新区建设带来的增量电力市场机遇。**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。17H1公司控股发电公司共完成交易电量21.34亿千瓦时，占河北南网交易电量的21.54%，公司控股售电公司受托代理11家用户，共完成交易电量1.67亿千瓦时。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。
- **盈利预测与评级：**综合考虑煤价变动趋势以及火电上网电价上调，我们调整公司17~19年盈利预测为6.02、10.7和12.87亿元（调整前分别为9.43、11.4和13.82亿元），对应EPS分别为0.34、0.6和0.72元/股，对应PE分别为36、21和17倍。公司为京津冀地区优质电力龙头，积极加码热电项目，参布局清洁能源开发、配售电业务，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	9,387	4,790	11,211	12,034	12,151
同比增长率(%)	-2.48	5.46	19.40	7.30	1.00
净利润(百万元)	1,453	234	602	1,070	1,287
同比增长率(%)	-28.92	-79.72	-58.60	77.70	20.30
每股收益(元/股)	0.81	0.13	0.34	0.60	0.72
毛利率(%)	31.4	17.6	19.3	23.7	27.0
ROE(%)	12.9	2.2	5.4	9.0	10.2
市盈率	15		36	21	17

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：盈利预测表（单位：百万元，元/股）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	10,891	9,626	9,387	11,211	12,034	12,151
二、营业总成本	8,445	7,183	7,558	10,275	10,490	10,236
其中：营业成本	6,826	5,678	6,440	9,042	9,177	8,865
营业税金及附加	63	84	111	90	120	146
销售费用	48	51	54	67	72	85
管理费用	807	749	557	673	734	753
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	170	300	320
三、营业利润	3,158	3,265	2,447	1,105	1,843	2,235
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	1,141	1,864	2,259
减：所得税	478	657	527	243	438	543
五、净利润	2,660	2,624	1,945	899	1,426	1,716
少数股东损益	617	580	492	297	357	429
归属于母公司所有者的净利润	2,043	2,044	1,453	602	1,070	1,287
六、基本每股收益	1.32	1.14	0.81	0.34	0.60	0.72
全面摊薄每股收益	1.14	1.14	0.81	0.34	0.60	0.72

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
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。