



公用事业 公用事业 II

2019-03-18

公司点评报告

买入/首次

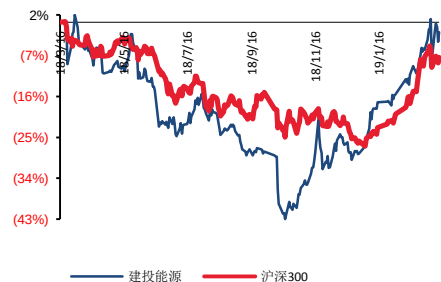
建投能源(000600)

目标价: 8

昨收盘: 6.87

京津冀大气攻坚正宗受益标的, 19 年仍受益于装机规模增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,792/1,090
总市值/流通(百万元)	12,308/7,489
12 个月最高/最低(元)	7.22/4.02

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0100117060016

一、事件概述

公司发布 2018 年年度报告: 2018 年营业收入 139.76 亿, 同比增长 32.24%; 归母净利 4.32 亿, 同比增长 156.33%; EPS 为 0.24 元, 同比增长 156.38%。

二、分析与判断

公司当期业绩略高于 wind 一致预测, 蓝天保卫战正宗受益标的。2018 年实现归母净利 4.32 亿, EPS 为 0.24 元, 业绩较上年度大幅增加, 略高于 wind 一致预测。2018 年, 9 家控股运营发电公司共完成发电量 411.47 亿千瓦时, 完成上网电量 383.71 亿千瓦时, 同比分别增长 15.51% 和 15.74%; 完成供热量 3768 万吉焦, 供热面积达 12620 万平米, 同比分别增长 57.72% 和 41.37%。此外, 冀北冀南上网电价自 2017 年 7 月起分别每千瓦时分别提高 1.47 分、0.86 分。公司业绩大幅增加主要缘于电价上调、装机规模、利用小时数及供热面积的增加。公司所属的河北省, 属于工业结构重的耗能大省, 全省用电量常年大于本省发电量, 需要外购电力, 近 3 年省内火电机组利用小时数在全国省份排名中均位于前 3。自 2017 年开展的蓝天保卫战, 河北是最为核心战场之一, 居民端要求全域实现清洁取暖, 工业端要求调整为低污染的用能结构, 两者均推动公司售电售热业务的持续增长, 公司为京津冀蓝天保卫战正宗受益标的。

业绩高增主要缘于新投产机组, 2019 年遵化热电大概率新投产提供增长动力。2018 年控股机组共发电 411.47 亿千瓦时, 同比增长 15.51%, 合计多发 55.28 亿千瓦时。2017 年末投产的承德热电 2018 年同比多发 29 亿千瓦时, 对公司 18 年发电量增速的贡献比为 52.6%, 剔除掉新投机组影响后, 公司发电量同比增长 7.48%。供热方面, 2018 年完成供热量 3,768 万吉焦, 同比增长 57.72%; 实现供热面积 12620 万平米, 同比增加 41.37%, 其中子公司西电及西二成为石家庄最大热源点。此前河北省规划指出, 到 2020 年全省县城及以上城市集中供暖和清洁能源供暖率达到 95% 以上, 全省农村清洁采暖面积达到 70% 以上, 热电联供、集中供电将成为经济可负担的主流模式, 公司地处河北将持续收益。公司在建的遵化热电, 据集团官网新闻, 2018 年底曾召开了 #1 机组投产动员大会, 预计 2019 年将大概率投产, 装机规模的增加将为公司售电售热收入提供增长动力。

标煤价格处于近三年高位, 2019 年扰动因素仍存需紧密跟踪。公司煤炭大部分采购于山西省, 长协煤合同占比近三年均值在 55% 左右, 与

公司合作的企业包括神华集团、阳煤集团、冀中能源和焦煤集团等，煤炭供应有保障。受 2016 年下半年以来煤价快速回升影响，公司控股发电公司平均标煤单价 2017 年、2018 年分别为 625 元/吨和 638 元/吨，同比增长 46.5%和 2.08%，致发电燃料成本处于近三年高位，供电供热业务综合毛利率分别为 15.33%和 14.36%，远低于 2015 年 40.75%的毛利率，后续我们将持续关注电价调整政策及煤炭价格波动对火电业务造成的影响。2019 年在煤炭供应充足的背景下，扰动因素仍存，包括煤矿安全检查、环保督查、重大会议、进口煤调控政策等，下游需求也是需要重点跟踪的指标。

三、盈利预测与投资建议

公司地处京津冀大气攻坚核心区域，工业端及民用端用能结构调整需求紧迫。河北省属于全国用能高载区域，全省用电量常年高于本省发电量，需要外购电补充，火电利用小时数近 3 年均位全国省份前三。公司受益于火电装机规模、可控发电量、供热面积及 2017 年下半年电价的提升，2018 年业绩改善明显，后续仍需紧密跟踪电煤价格及电价调整对公司未来业绩的影响。预计公司 2019-2021 年对应 EPS 0.41/0.63/0.97 元，对应 PE 分别为 17/11/7 倍，此处暂不考虑收购张河湾公司 45%股权和秦热公司 40%股权事宜。2019 年遵化热电投产将致公司火电装机规模进一步增长，公司所处的河北省保障了火电机组全国领先的利用小时数，京津冀清洁供暖刚性需求将推动公司供热业务持续增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

四、风险提示

1、动力煤价格持续上涨；2、下游用能需求不及预期；3、国家下调火电标杆价格。

公司基本情况						
项 目	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股盈利（元）	0.811	0.079	0.228	0.409	0.634	0.973
净利润增长率	-28.92%	-88.41%	158.39%	68.25%	55.06%	53.60%
市盈率（倍）	10.95	97.41	22.01	16.81	10.84	7.06
EV/EBITDA(倍)	11.16	30.59	15.39	11.43	6.74	3.78
EV/销售收入(倍)	2.65	2.35	1.46	1.55	1.34	1.04
股息率	4.50%	1.04%	1.99%	3.08%	2.86%	2.61%
PE/G（倍）	—	—	0.14	0.25	0.20	0.13
净资产收益率	12.94%	1.58%	3.97%	6.47%	9.39%	12.90%
每股净资产（元）	6.27	5.96	6.11	6.31	6.75	7.54
市净率（倍）	1.42	1.29	0.82	1.09	1.02	0.91
每股经营性现金（元）	1.59	0.70	1.43	2.40	2.04	2.70
已上市流通A股（百万股）	1,090.04	1,090.04	1,090.04	1,090.04	1,090.04	1,090.04
总股本（百万股）	1,791.63	1,791.63	1,791.63	1,791.63	1,791.63	1,791.63
收盘价	8.88	7.71	5.02	6.87	6.87	6.87

财务报表及预测

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1739	1879	3862	5473	8230	营业收入	10538	13976	14001	15001	16622
应收和预付款项	2321	2510	2489	2608	2802	营业成本	8919	11721	11040	10900	10816
存货	383	485	495	495	484	营业税金及附加	94	163	142	157	175
其他流动资产	1263	866	935	981	1032	销售费用	56	62	70	75	83
流动资产合计	5707	5740	7780	9556	12548	管理费用	658	709	850	890	971
长期股权投资	4096	4189	4189	4189	4189	财务费用	465	559	554	554	554
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	52	26	0	0	0
固定资产	18529	17565	17612	16955	16250	投资收益	112	126	353	311	279
在建工程	948	2419	2873	3345	3813	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	814	899	985	1049	1115	营业利润	432	890	1696	2735	4303
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-1	-5	4	4	3
其他非流动资产	25458	26112	26697	26576	26406	利润总额	430	885	1700	2739	4306
资产总计	31165	31852	34477	36132	38954	所得税	118	221	401	662	1051
短期借款	4311	4794	4794	4794	4794	净利润	312	665	1299	2077	3255
应付和预收款项	2678	2373	3108	3116	3090	少数股东损益	144	230	567	942	1511
长期借款	6581	7253	7253	7253	7253	归母股东净利润	168	435	732	1135	1744
其他负债	4601	3976	4946	4868	4781						
负债合计	18171	18396	20101	20031	19918	预测指标					
股本	1792	1792	1792	1792	1792		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	4403	4403	4403	4403	4403	毛利率	15.36%	16.14%	21.15%	27.34%	34.93%
留存收益	4476	4759	5112	5896	7318	销售净利率	1.60%	3.11%	5.23%	7.57%	10.49%
归母公司股东权益	10673	10954	11307	12091	13513	销售收入增长率	12.26%	32.63%	0.17%	7.14%	10.81%
少数股东权益	2321	2502	3069	4011	5522	EBIT 增长率	-68.61%	61.25%	56.05%	46.12%	47.56%
股东权益合计	12994	13456	14376	16101	19035	净利润增长率	-88.41%	158.39%	68.25%	55.06%	53.60%
负债和股东权益	31165	31852	34477	36132	38954	ROE	1.58%	3.97%	6.47%	9.39%	12.90%
现金流量表(百万)						ROA	0.54%	1.37%	2.12%	3.14%	4.48%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROIC	3.43%	5.50%	9.23%	13.31%	19.39%
经营性现金流	1258	2566	4293	3657	4841	EPS(X)	0.09	0.24	0.41	0.63	0.97
投资性现金流	-1568	-1666	-1734	-1114	-1178	PE(X)	82.02	20.83	16.81	10.84	7.06
融资性现金流	228	-768	-576	-933	-906	PB(X)	1.29	0.82	1.09	1.02	0.91
现金增加额	0	0	0	0	0	PS(X)	1.31	0.64	0.88	0.82	0.74
						EV/EBITDA(X)	11.30	6.95	5.77	4.15	2.67

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。