

建投能源 (000600.SZ) 买入 (维持评级)

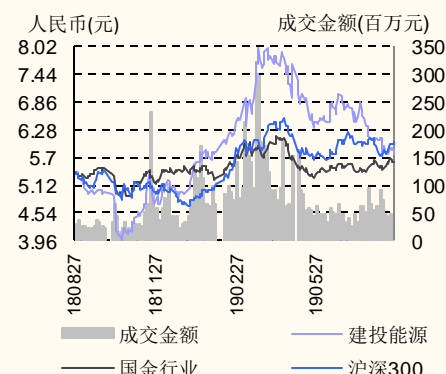
公司点评

市场价格 (人民币): 5.78 元

业绩超预期反弹, 静待优质资产注入

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,090.04
总市值(百万元)	10,355.60
年内股价最高最低(元)	6.12/5.75
沪深 300 指数	3820.86
深证成指	9362.55



公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.094	0.241	0.453	0.541	0.662
每股净资产(元)	5.96	6.11	6.39	6.71	7.11
每股经营性现金流(元)	0.70	1.43	1.55	1.82	1.96
市盈率(倍)	82.03	20.83	12.76	10.68	8.73
净利润增长率(%)	-88.41%	156.46%	87.89%	19.46%	22.35%
净资产收益率(%)	1.58%	3.94%	7.09%	8.06%	9.31%
总股本(百万股)	1,791.63	1,791.63	1,791.63	1,791.63	1,791.63

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2019H1 实现营业收入 69.66 亿元, 同比增长 1.47%, 归母净利为 3.92 亿元, 同比增长 108.19%。公司归母净利润实现大幅增长。

经营分析

- **煤价下跌 5.75%, 利润弹性逐渐释放:** 2019 年上半年, 公司控股发电公司平均标煤单价 613.31 元/吨, 相比去年同期降低 35.29 元/吨, 同比下降 5.44%。燃料成本占公司发电业务成本的 72.73%, 2018H1 公司发电业务毛利率降至 14.69%处于历史低点, 2019H1 煤价下跌, 助力公司业绩弹性释放。预计煤价将继续走低, 燃料成本的持续缩减将进一步增厚公司利润。
- **独特区位优势带来良好供需格局:** 2019H1 公司控股运营的 9 家发电公司共完成发电量 199.26 亿千瓦时, 完成上网电量 185.88 亿千瓦时, 发电机组平均利用小时为 2,555 小时, 高于全国火电平均利用小时 489 小时。公司控股发电公司平均上网电价为 317.59 元/兆瓦时, 同比增长 0.20%。河北省独特的区位优势带来良好的供需格局, 进一步转化为公司在平均发电时长的优势和平均上网电价的增长。
- **优质火电资产注入, 竞争力增强可期:** 公司拟向控股股东建投集团发行股份购买其持有的张河湾公司 45%股权和秦热公司 40%股权。本次交易完成后, 建投能源将增加对秦热公司的控股装机容量 65 万千瓦、对张河湾公司的权益装机容量 45 万千瓦, 将进一步扩大在河北电网的市场份额、提高资产规模, 有助于增强公司的核心竞争能力和持续经营能力, 实现企业可持续发展。

投资建议

- 综合考虑以下因素: 1) 遵义工程进度较预期慢, 2020 年、2021 年销售电量降低; 2) 2019 年河北省用电量增速比 2018 年同期下滑, 故调整 2019-2021 年预测期用电增速; 3) 2019 年实际煤价下降较预期少, 调高 2020 与 2021 年煤价假设, 我们下调公司 2020-2021 年营收预期 2.7%、5.0%, 下调盈利预期 18.7%、15.8%, 预计公司 2019-2021 年营收为 150、162、171 亿元, 归母净利为 8.11、9.69 和 11.86 亿元, EPS 为 0.45、0.54 和 0.66 元, 对应 2019-2021 年 PE 为 13、11 和 9 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 煤价下降幅度不达预期; 标杆电价下调; 河北省外购电大规模上涨。

相关报告

1. 《业绩超预期, 优质资产待注入-建投能源年报点评》, 2019.3.18
2. 《业绩超预期, 区域火电龙头兼具高弹性低估值-建投能源覆盖报告》, 2019.2.1

孙春旭 分析师 SAC 执业编号: S1130518090002
 sunchunxu@gjzq.com.cn

杜旷舟 联系人
 dukz@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	9,387	10,538	13,976	14,962	16,238	17,088
增长率		12.3%	32.6%	7.1%	8.5%	5.2%
主营业务成本	-6,440	-8,919	-11,721	-12,126	-13,125	-13,828
%销售收入	68.6%	84.6%	83.9%	81.0%	80.8%	80.9%
毛利	2,947	1,618	2,255	2,836	3,113	3,260
%销售收入	31.4%	15.4%	16.1%	19.0%	19.2%	19.1%
营业税金及附加	-111	-94	-163	-174	-185	-193
%销售收入	1.2%	0.9%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%
销售费用	-54	-56	-62	-60	-63	-65
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-557	-658	-709	-673	-698	-701
%销售收入	5.9%	6.2%	5.1%	4.5%	4.3%	4.1%
研发费用	0	0	-3	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	2,226	810	1,319	1,929	2,167	2,302
%销售收入	23.7%	7.7%	9.4%	12.9%	13.3%	13.5%
财务费用	-382	-465	-559	-711	-809	-853
%销售收入	4.1%	4.4%	4.0%	4.8%	5.0%	5.0%
资产减值损失	-15	-52	-26	-23	-2	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	618	112	126	155	210	398
%税前利润	25.0%	26.1%	14.3%	11.2%	13.2%	21.2%
营业利润	2,447	432	887	1,377	1,593	1,875
营业利润率	26.1%	4.1%	6.3%	9.2%	9.8%	11.0%
营业外收支	25	-1	-5	3	3	3
税前利润	2,472	430	882	1,380	1,596	1,878
利润率	26.3%	4.1%	6.3%	9.2%	9.8%	11.0%
所得税	-527	-118	-221	-310	-351	-394
所得税率	21.3%	27.4%	25.0%	22.5%	22.0%	21.0%
净利润	1,945	312	662	1,069	1,245	1,484
少数股东损益	492	144	230	258	276	298
归属于母公司的净利润	1,453	168	432	811	969	1,186
净利率	15.5%	1.6%	3.1%	5.4%	6.0%	6.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,945	312	662	1,069	1,245	1,484
少数股东损益	492	144	230	258	276	298
非现金支出	1,204	1,350	1,509	1,409	1,522	1,673
非经营收益	-226	376	469	540	525	370
营运资金变动	-71	-780	-75	-247	-27	-18
经营活动现金净流	2,851	1,258	2,566	2,772	3,265	3,508
资本开支	-2,400	-1,827	-1,870	-2,561	-3,120	-3,118
投资	-193	-312	-219	-80	-100	-100
其他	685	572	423	155	210	398
投资活动现金净流	-1,907	-1,568	-1,666	-2,486	-3,010	-2,820
股权募资	98	52	76	0	0	0
债权募资	1,620	1,698	411	603	1,012	650
其他	-1,834	-1,522	-1,255	-975	-1,126	-1,247
筹资活动现金净流	-116	228	-768	-372	-113	-597
现金净流量	828	-83	132	-86	142	91

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,821	1,739	1,879	1,794	1,935	2,026
应收款项	1,500	2,419	2,125	2,309	2,458	2,536
存货	491	383	485	428	463	488
其他流动资产	992	1,165	1,251	1,276	1,330	1,385
流动资产	4,803	5,707	5,740	5,807	6,186	6,434
%总资产	16.4%	18.3%	18.0%	17.5%	17.6%	17.4%
长期投资	5,279	5,006	5,101	5,181	5,281	5,381
固定资产	18,325	19,494	19,995	21,121	22,616	23,961
%总资产	62.7%	62.6%	62.8%	63.8%	64.2%	64.7%
无形资产	683	816	902	1,019	1,127	1,233
非流动资产	24,437	25,458	26,112	27,321	29,024	30,575
%总资产	83.6%	81.7%	82.0%	82.5%	82.4%	82.6%
资产总计	29,240	31,165	31,852	33,128	35,210	37,009
短期借款	4,523	6,134	5,990	6,275	6,387	6,137
应付款项	3,830	3,741	3,073	3,028	3,210	3,310
其他流动负债	419	236	399	373	402	442
流动负债	8,772	10,111	9,462	9,675	9,999	9,889
长期贷款	6,220	6,581	7,253	8,453	9,253	10,053
其他长期负债	977	1,479	1,682	800	900	1,000
负债	15,968	18,171	18,396	18,928	20,152	20,942
普通股股东权益	11,229	10,673	10,954	11,441	12,022	12,734
其中：股本	1,792	1,792	1,792	1,792	1,792	1,792
未分配利润	4,428	3,788	4,037	4,524	5,106	5,817
少数股东权益	2,043	2,321	2,502	2,760	3,036	3,334
负债股东权益合计	29,240	31,165	31,852	33,128	35,210	37,009

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.811	0.094	0.241	0.453	0.541	0.662
每股净资产	6.267	5.957	6.114	6.386	6.710	7.107
每股经营现金净流	1.591	0.702	1.432	1.547	1.822	1.958
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.181	0.216	0.265
回报率						
净资产收益率	12.94%	1.58%	3.94%	7.09%	8.06%	9.31%
总资产收益率	4.97%	0.54%	1.36%	2.45%	2.75%	3.20%
投入资本收益率	7.29%	2.29%	3.71%	5.17%	5.51%	5.64%
增长率						
主营业务收入增长率	-2.48%	12.26%	32.63%	7.05%	8.53%	5.23%
EBIT增长率	-27.36%	-63.59%	62.77%	46.23%	12.31%	6.24%
净利润增长率	-28.92%	-88.41%	156.46%	87.89%	19.46%	22.35%
总资产增长率	13.13%	6.58%	2.21%	4.01%	6.28%	5.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	44.9	49.2	47.3	46.0	45.0	44.0
存货周转天数	20.5	17.9	13.5	13.0	13.0	13.0
应付账款周转天数	107.7	87.7	63.5	50.0	49.0	48.0
固定资产周转天数	636.0	641.8	458.8	431.7	408.9	395.9
偿债能力						
净负债/股东权益	67.22%	84.47%	84.45%	91.08%	91.01%	88.15%
EBIT利息保障倍数	5.8	1.7	2.4	2.7	2.7	2.7
资产负债率	54.61%	58.31%	57.76%	57.13%	57.23%	56.58%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	3	6	17
增持	0	0	3	6	13
中性	0	0	0	0	5
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.50	1.50	1.66

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-02-01	买入	5.90	7.70~7.70
2	2019-03-18	买入	6.87	7.70~7.70

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH