



建投能源(000600)

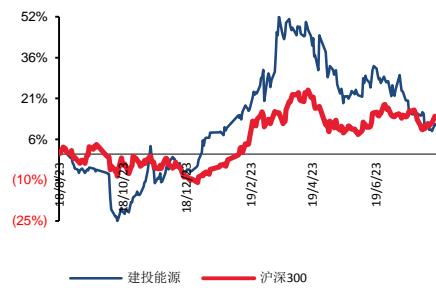
目标价: 7.20

昨收盘: 5.86

公用事业 公用事业 II

煤价下行大幅提升净利润，未来新机组投产将迎新增长

■ 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)	10,499/6,388
12个月最高/最低(元)	8.14/4.02

相关研究报告:

《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》20190318

证券分析师: 晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119070030

一、事件概述

公司发布 2019 年半年度报告：报告期内公司实现营业收入 69.66 亿元，较上年同期上升 1.47%；营业成本为 57.03 亿元，较上年同期下降 1.90%；归属于上市公司股东的净利润 3.92 亿元，同比上期增长 108.19%，基本每股收益 0.219 元，同比上期增长 108.57%。

二、分析与判断

上网电价小幅上调，加大供热市场开发，带动公司营收小幅探涨。2019 上半年，公司控股运营的 9 家发电公司共完成上网电量 185.88 亿千瓦时，同比下降 0.1%；平均上网电价为 317.59 元/兆瓦时，同比增长 0.2%；实现售电收入 59.03 亿元，同比增加 0.1%。河北省上半年全社会用电量 1863 亿千瓦时，同比增长 7.05%，发电量 1446.6 亿千瓦时，同比增长 6.51%，公司作为河北省最大的独立发电公司，上半年的发电量占全省的 13.77%，拥有较高的市场占有率，形成规模优势，保障年发电量的稳定。此外，上半年公司完成售热量 2508 万吉焦，同比增长 23.6%；实现售热收入 7.53 亿元，同比增长 15.11%。这是由于供热机组供热规模扩大，其中控股子公司西电公司和西二公司向石家庄市区供热面积增加到 3180 万平方米，邢台热电工业热网项目、任丘热电工业开发区热网项目于 2018 年下半年实现供热。在未来，热力公司南和县集中供热项目、衡水桃城区集中供热项目计划于今年供暖期实现供热，进一步增加售热收入。

上半年入厂标煤同比降低 35.29 元/吨，是净利润大幅提升的主因。

2019 年上半年公司售电成本为 46.13 亿元，同比下降 4.16%，毛利率上升 3.47%。其主要原因是上半年公司平均标煤价格同比降低 35.29 元/吨，单价为 613.31 元/吨，这是因为：1) 市场煤价整体下跌，以秦皇岛港口 5500 大卡动力煤为例，1-6 月份均价为 609 元/吨，同比回落 62 元/吨，跌幅 9.24%；2) 公司与国有大型煤企集团合作，着力开发直供煤煤源，推广煤矿+第三方物流到厂模式，优化燃煤结构，提高经济煤掺烧比例；3) 公司位于京津冀区域腹地，该地作为资源与负荷双中心，使公司可以获得稳定的煤炭供应，控制采购成本。未来看好煤价继续走弱，有助于公司燃料成本的持续降低。净利润大幅提升的另一原因是发电机组效能指标的提升，2018 年全年平均供电煤耗同比下降 5.35 克/千瓦时，可以预计 2019 年煤耗与 2018 年同期相比也有所下降。

新机组的投产和供热规模的扩大将成为未来营收增长点。截至

2019年6月末，公司控制运营装机容量780万千瓦，控制在建装机容量70万千瓦，权益运营装机容量832万千瓦。其中公司拥有的发电机组均为30万千瓦以上的机组，容量大、效率高，发电机组平均利用小时数为2555小时，高于全国火电平均小时489小时。在2019年7月，公司控股的遵化热电项目#1机组正式投产，装机容量为35万千瓦，#2机组也于8月份完成冲管工作，预计可以在下半年投产运营，届时将增加公司装机容量35万千瓦，下半年的发电量可小幅增长。此外，公司参股的项目山西盂县2×1,000MW项目工程建设进展顺利，已完成对内蒙古查干淖尔煤电一体化项目的尽调工作。另外，公司90%以上的机组为热电联产机组，在京津冀蓝天保卫战背景下，集中供热需求的不断增长，而随着热力公司南和县集中供热项目、衡水桃城区集中供热项目2019年供暖期的投产供热，公司售热收入将迎新增长。

三、盈利预测与投资建议

随着公司下半年项目机组的投产及供热规模的扩大，加上动力煤价格走弱的较强确定性，我们看好公司业绩的不断改善。我们预计2019-2021年EPS分别为0.36、0.52、0.59元/股，对应PE分别为16、11、10倍，给予“买入”评级。

四、风险提示

1、动力煤价格下降不及预期；2、全社会用电量增速不及预期；3、电力结算价格下降；4、机组投产不及预期。

盈利预测和财务指标：

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10538	13976	15020	15684	16218
(+/-%)	12.3%	32.67%	7.47%	4.42%	3.40%
归属母公司净利润	168	318	652	941	1062
(+/-%)	16.1%	89.1%	104.9%	44.2%	13.0%
摊薄每股收益(元)	0.09	0.24	0.36	0.52	0.59
市盈率(PE)	97.41	22.01	15.87	11.01	9.75

资料来源：Wind, 太平洋证券

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	4250	5848	8213	营业收入	10538	13976	15020	15684	16218
应收和预付款项	2321	2510	2690	2755	2818	营业成本	8919	11721	12206	11949	12006
存货	383	485	706	676	674	营业税金及附加	94	163	153	164	170
其他流动资产	1263	866	1022	1039	1030	销售费用	56	62	75	79	81
流动资产合计	5707	5740	8668	10318	12734	管理费用	658	709	912	931	947
长期股权投资	4096	4189	4189	4189	4189	财务费用	465	559	369	346	330
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	16692	15566	14277	投资收益	112	126	353	311	279
在建工程	948	2419	2893	3453	4136	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	814	899	957	1024	1085	营业利润	432	774	1656	2527	2963
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-1	-5	1	-1	-1
其他非流动资产	25458	26112	25769	25270	24726	利润总额	430	769	1658	2526	2962
资产总计	31165	31852	34437	35588	37460	所得税	118	221	412	646	769
短期借款	4311	4794	4794	4794	4794	净利润	312	548	1246	1880	2193
应付和预收款项	2678	2373	3228	3077	3080	少数股东损益	144	230	594	939	1130
长期借款	6581	7253	7253	7253	7253	归母股东净利润	168	318	652	941	1062
其他负债	4601	3976	4839	4613	4611						
负债合计	18171	18396	20114	19737	19738	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%	18.73%	23.82%	25.97%
留存收益	4476	4759	5033	5621	6363	销售净利率	1.60%	2.28%	4.34%	6.00%	6.55%
归母公司股东权益	10673	10954	11228	11816	12558	销售收入增长率	12.26%	32.63%	7.47%	4.42%	3.40%
少数股东权益	2321	2502	3095	4035	5165	EBIT 增长率	-68.61%	48.21%	52.68%	41.68%	14.60%
股东权益合计	12994	13456	14323	15851	17722	净利润增长率	-88.41%	89.06%	104.94%	44.16%	12.96%
负债和股东权益	31165	31852	34437	35588	37460	ROE	1.58%	2.91%	5.81%	7.96%	8.46%
						ROA	0.54%	1.00%	1.89%	2.64%	2.84%
						ROIC	3.43%	4.80%	8.37%	11.78%	13.80%
						EPS(X)	0.09	0.24	0.36	0.52	0.59
经营性现金流	1258	2566	3486	3000	3751	PE(X)	82.02	20.83	15.87	11.01	9.75
投资性现金流	-1568	-1666	-706	-635	-647	PB(X)	1.29	0.82	0.92	0.88	0.82
融资性现金流	228	-768	-410	-767	-740	PS(X)	1.31	0.64	0.69	0.66	0.64
现金增加额	0	0	0	0	0	EV/EBITDA(X)	11.30	7.24	5.64	4.11	3.23

资料来源：WIND, 太平洋证券

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	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	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
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf l@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	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。