

公用事业

建投能源：电量增长叠加成本下行，一季度盈利表现亮眼

事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年公司实现营收 189 亿元，同比增长 3.5%；归母净利润 1.67 亿元，同比增长 56.82%；2024 年一季度实现营收 66 亿元，同比增长 23%；归母净利润 2.5 亿元，同比扭亏为盈。

点评：

23 年：电量增长叠加煤价下行，盈利能力向好

2023 年公司在建项目建设寿阳热电、华阳建投阳泉热电实现双机投产。截至 2023 年末，公司控股火电装机提高至 985 万千瓦，总装机为 1015.6 万千瓦；参股权益装机提高至 384 万千瓦。叠加火电利用小时同比提高 270 小时，公司火电发电量同比增长 9.8%。电价方面，公司 2023 年火电电价同比下降 5.4%至 451 元/兆瓦时，主要系迎峰度夏期间华东、华中区域受极端高温天气影响电力供需紧张，公司参与省间电力交易，平均交易价格较高。成本端，2023 年公司标煤单价 914 元/吨，同比降低 5.72%。综合来看，火电盈利能力向好，火电发电毛利率同比提高 0.9pct；公司毛利率同比提高 1.3pct，净利率同比提高 0.1pct。

24Q1：业绩表现亮眼，净利率同比+8.6pct

收入端，公司一季度利用小时数同比增加 40 小时，叠加装机增长，控股企业发电量同比增长 21%至 127.47 亿千瓦时；电价同比微降 1.2%至 446 元/兆瓦时。成本端，公司标煤单价 891.73 元/吨，同比降低 14.81%。综合来看，公司盈利能力大幅改善，毛利率同比提高 6pct。投资收益方面，公司一季度实现投资收益 0.54 亿元，同比大幅提升，或系参股电厂盈利改善。综合来看，公司一季度净利率同比提高 8.6pct 至 4.6%，实现归母净利润 2.5 亿元，同比扭亏为盈。

展望：看好全年盈利能力改善，136 万火电机组预计下半年开工

从盈利能力来看，收入端，公司电量增长较快；成本端，煤价同比降幅显著，看好火电机组全年盈利能力同比显著改善。从装机增量来看，公司西柏坡电厂四期工程 1×66 万千瓦项目、任丘热电二期 2×35 万千瓦项目于 2023 年 3 月获得核准，合计 136 万千瓦，公司预计 2024 年下半年开工建设，2026 年投产，有望为公司带来业绩增量。

投资建议

煤电调整为两部制电价，价格机制逐步完善；成本端，煤价仍有望处于较低水平；综合来看，预计火电盈利能力有望进一步改善。具体标的方面，建议关注【**建投能源**】。

风险提示：宏观经济大幅下行的风险、煤炭价格大幅上升、电价下调的风险、下游需求低于预期、行业竞争过于激烈的风险、项目建设进度不及预期等

证券研究报告

2024 年 04 月 29 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

郭丽丽

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520030001

guolili@tfzq.com

王钰舒

联系人

wangyushu@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《公用事业 - 行业研究周报:2022-2023 年火电装机核准复盘》
2024-04-11
- 《公用事业-行业研究周报:城燃行业基本面有望迎来量价拐点》
2024-04-08
- 《公用事业-行业专题研究:政府授权合约是什么？如何执行？》
2024-03-20

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com