



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 05 日

基础数据

04 月 30 日收盘价 (元)	6.42
总市值 (亿元)	116.16
总股本 (亿股)	18.09

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证公用】建投能源 2024 年中报点评: 非经收入及费用影响 Q2 利润, 火电盈利加速修复-2024.08.26

分析师: 蔡屹

S0190518030002
caiyi@xyzq.com.cn

分析师: 朱理显

S0190525010004
zhulixian@xyzq.com.cn

建投能源(000600.SZ)

控参煤电盈利持续修复, 看好 25 年业绩弹性

投资要点:

- **事件:** 建投能源发布 2024 年报。公司 2024 年实现营业收入 235.17 亿元, 同比+20.09%, 归母净利润 5.31 亿元, 同比+181.59%, 扣非归母净利润 3.99 亿元, 同比+5401.22%, 毛利率 15.35%, 同比+3.55pct, 经营性净现金流 37.71 亿元, 同比+75.25%。2024 年公司拟每 10 股派发现金股利 1.30 元 (含税), 分红金额占归母净利润比例 44.28%。同时公司发布 2024 年-2026 年股东回报规划, 每年现金分红为当年可分配利润的 50% (此前为不低于 30%) 结合公司经营数据, 我们点评如下:
- **点评: 煤价下降控参火电盈利持续改善, 费用增加暂压全年业绩。** 寿阳热电投产、收购的唐山热电&准能发电并表带动公司全年上网电量同比+27.79%至 503.66 亿度; 上网结算电价 437.37 元/兆瓦时, 同比-2.82%, 同时获辅助服务交易收入 0.61 亿元, 同比+0.33 亿元。成本侧, 2024 年公司平均标煤单价为 822.02 元/吨, 同比下降 92 元/吨, 火电发电板块度电燃料同比下降 0.049 元/度至 0.286 元/度。火电发电板块毛利率同比+3.46pct 至 21.30%, 控股 14 家火电企业共计实现净利润 4.19 亿元, 仅任丘热电及恒兴发电小幅亏损, 整体度电净利 0.008 元/度, 同比扭亏。此外, 受益于参股火电企业及海风利润提升, 2024 年公司联营企业投资收益共计 3.07 亿元, 同比+1.35 亿元。2024 年公司研发、财务、管理、销售费用共计同比增加 5.73 亿元, 全年业绩暂受压制。
- **展望: 25Q1 业绩高增, 电价降幅有限&成本端压力大幅减轻, 看好 25 年业绩弹性。** 公司发布 2025 年 Q1 业绩预告, 预计实现归母净利润 4.47 亿元, 同比+77.2%。业绩增速主要源于河北电价较为稳定 (2025 年前 4 月河北/冀北电网代理购电均价同比-0.0076/+0.0007 元/度) 以及电煤价格中枢快速下行 (例如, 截至 4 月 22 日大同南郊 5500K 动力煤年初以来煤价均价同比-151 元/吨), 全年业绩有望加速释放。此外, 公司西柏坡电厂四期 (2×66 万千瓦)、任丘热电二期 (2×35 万千瓦) 计划 2026 年投产; 参股定州三期 (2×66 万千瓦)、沧东三期 (2×66 万千瓦)、秦电 (2×35 万千瓦)、衡丰二期 (2×66 万千瓦) 加快推进, 公司仍处于资产扩张期。
- **投资建议: 维持“增持”评级。** 电价稳健&坑口煤价加快下降赋予业绩弹性, 新增火电及绿电机组保障公司中期成长性。我们调整公司 2025-2027 年归母净利润为 10.14、11.19、12.01 亿元, 分别同比+90.9%、+10.4%、+7.3%, 对应 4 月 30 日收盘价的 PE 估值分别为 11.5x、10.4x、9.7x。
- **风险提示:** 煤价大幅上行、电力交易风险、宏观经济波动

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	23517	22859	23386	23710
同比增长	20.1%	-2.8%	2.3%	1.4%
归母净利润 (百万元)	531	1014	1119	1201
同比增长	181.6%	90.9%	10.4%	7.3%
毛利率	15.4%	18.1%	18.4%	18.4%
ROE	5.1%	9.2%	9.6%	9.7%
每股收益 (元)	0.29	0.56	0.62	0.66
市盈率	21.9	11.5	10.4	9.7

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8140	12529	17625	22567
货币资金	1968	6268	11321	16229
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3118	3192	3212	3223
预付款项	893	975	982	978
存货	1256	1118	1161	1177
其他	905	976	948	959
非流动资产	38999	38683	38205	36367
长期股权投资	5258	5758	6258	6258
固定资产	26178	25155	24279	22202
在建工程	2367	2464	2262	2411
无形资产	1901	2011	2111	2201
商誉	0	0	0	0
其他	3295	3295	3295	3295
资产总计	47139	51212	55829	58934
流动负债	11962	12592	13739	14302
短期借款	4409	5409	6409	6909
应付票据及应付账款	3663	3303	3419	3463
其他	3890	3880	3910	3929
非流动负债	17596	20096	22596	24096
长期借款	13044	15544	18044	19544
其他	4552	4552	4552	4552
负债合计	29558	32688	36335	38398
股本	1809	1827	1827	1827
未分配利润	3120	3532	3988	4477
少数股东权益	7137	7451	7798	8171
股东权益合计	17580	18524	19494	20536
负债及权益合计	47139	51212	55829	58934

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	531	1014	1119	1201
折旧和摊销	1965	4016	4178	4288
营运资金的变动	606	-479	84	9
经营活动产生现金流量	3771	5015	5930	6104
资本支出	-3266	-3120	-3120	-2370
长期投资	-944	-500	-500	0
投资活动产生现金流量	-3860	-3059	-2993	-1683
债券融资	-1866	3500	3500	2000
股权融资	4232	64	0	0
融资活动产生现金流量	480	2344	2116	487
现金净变动	392	4300	5053	4908

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23517	22859	23386	23710
营业成本	19907	18728	19082	19344
税金及附加	205	206	210	213
销售费用	173	183	187	190
管理费用	885	891	912	925
研发费用	1152	1143	1146	1162
财务费用	741	712	700	641
投资收益	331	561	627	687
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-15	-20	-20	-20
资产减值损失	-32	0	0	0
营业利润	816	1601	1824	1963
营业外收支	6	80	80	80
利润总额	822	1681	1904	2043
所得税	126	353	438	470
净利润	696	1328	1466	1573
少数股东损益	165	315	347	372
归属母公司净利润	531	1014	1119	1201
EPS (元)	0.29	0.56	0.62	0.66

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	20.1%	-2.8%	2.3%	1.4%
营业利润增长率	276.1%	96.2%	13.9%	7.6%
归母净利润增长率	181.6%	90.9%	10.4%	7.3%
盈利能力				
毛利率	15.4%	18.1%	18.4%	18.4%
归母净利率	2.3%	4.4%	4.8%	5.1%
ROE	5.1%	9.2%	9.6%	9.7%
偿债能力				
资产负债率	62.7%	63.8%	65.1%	65.2%
流动比率	0.68	1.00	1.28	1.58
速动比率	0.45	0.78	1.08	1.38
营运能力				
资产周转率	0.52	0.46	0.44	0.41
每股资料 (元)				
每股收益	0.29	0.56	0.62	0.66
每股经营现金	2.08	2.77	3.28	3.37
估值比率 (倍)				
PE	21.9	11.5	10.4	9.7
PB	1.1	1.0	1.0	0.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn