

建投能源 (000600)

2025 半年报预告点评: 业绩略超预期, 受益于无核贫水, Q2 上网电量同比+1%

买入 (维持)

2025 年 07 月 13 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005
tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	19,583	23,517	23,046	24,840	24,051
同比 (%)	6.98	20.09	(2.00)	7.78	(3.18)
归母净利润 (百万元)	188.63	531.16	1,339.60	1,559.29	1,594.83
同比 (%)	77.13	181.59	152.20	16.40	2.28
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.10	0.29	0.74	0.86	0.88
P/E (现价&最新摊薄)	73.09	25.96	10.29	8.84	8.64

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年半年报预告和上半年销售电量数据, 2025 年上半年公司实现归母净利润约 8.8 亿元, 同比+153.4%; 实现扣非后归母净利润约 8.62 亿元, 同比+176.8%, 业绩略超预期。值得注意的是, 公司实现第二季度上网电量 107.64 亿千瓦时, 同比+1%。
- **受益于区域电力供需无核贫水, 公司 2025Q2 上网电量同比+1%。** 2025 年第二季度公司完成发电量 116.15 亿千瓦时, 同比+0.67%, 完成上网电量 107.64 亿千瓦时, 同比+1%。2025 年上半年, 公司累计完成发电量 245.73 亿千瓦时, 同比-3.66%, 累计完成上网电量 228.37 亿千瓦时, 同比-3.52%。
- **打造临厂经济圈, 2025Q2 工业供热同比+37.3%:** 公司积极耦合地方经济发展和民生需要, 充分挖掘煤电资产多元价值, 做优供热资产, 打造临厂经济圈。2025Q2 公司完成工业供热量 148.77 万吉焦, 同比+37.32%; 2025H1, 公司累计完成工业供热量 306.00 万吉焦, 同比+33.54%。
- **受益于无核贫水电源供给结构, 我们预计未来三年 (2025-2027) 河北省火电电价、电量领先行业:** 当前常规电源占比远低于全国平均, 预期未来三年维持偏紧趋势: 2024 年河北省常规电源火、水、核电占比 63%、2%、0%, 显著低于全国占比 67%、14%、5%。全国电源品种上, 我们预期火电受到新能源、核电上网挤压, 发电量增速逐年放缓; 河北省电源品种上, 我们预期维持无核贫水趋势, 火电增长略高于全国水平、光伏增速放缓、风电维持较快增长。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持预计 2025-2027 年公司实现归母净利润为 13.40 亿元、15.59 亿元、15.95 亿元, 同比增速为 152.2%、16.4%、2.3%; 对应 2025-2027 年 PE 为 10、9、9 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 并购进度不及预期的风险, 电力需求超预期下降的风险, 减值风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.62
一年最低/最高价	4.19/7.85
市净率(倍)	1.26
流通 A 股市值(百万元)	8,306.19
总市值(百万元)	13,786.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.03
资产负债率(% ,LF)	61.24
总股本(百万股)	1,809.30
流通 A 股(百万股)	1,090.05

相关研究

《建投能源(000600): 背靠用电紧平衡河北省, 热电联产模式显著提高效率》

2025-06-10

建投能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,140	8,950	7,165	7,145	营业总收入	23,517	23,046	24,840	24,051
货币资金及交易性金融资产	1,968	2,383	450	517	营业成本(含金融类)	19,907	18,886	20,198	19,385
经营性应收款项	4,011	4,132	4,363	4,243	税金及附加	205	182	203	195
存货	1,256	1,172	1,260	1,207	销售费用	173	167	181	175
合同资产	142	149	157	153	管理费用	885	875	940	911
其他流动资产	762	1,114	934	1,025	研发费用	1,152	1,090	1,189	1,146
非流动资产	38,999	43,211	45,752	46,464	财务费用	741	103	97	126
长期股权投资	5,258	5,458	5,658	5,858	加:其他收益	71	68	74	72
固定资产及使用权资产	27,616	31,223	34,815	35,901	投资净收益	331	320	346	335
在建工程	2,367	2,357	1,020	364	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,901	1,922	1,939	1,950	减值损失	(47)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	7	8	8	8
长期待摊费用	94	44	64	84	营业利润	816	2,139	2,462	2,527
其他非流动资产	1,763	2,207	2,257	2,307	营业外净收支	6	0	0	0
资产总计	47,139	52,161	52,917	53,609	利润总额	822	2,139	2,462	2,527
流动负债	11,962	13,945	14,416	14,304	减:所得税	126	469	486	517
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,517	8,638	8,638	8,638	净利润	696	1,670	1,976	2,010
经营性应付款项	3,663	3,437	3,689	3,537	减:少数股东损益	165	331	417	415
合同负债	1,194	1,200	1,283	1,246	归属母公司净利润	531	1,340	1,559	1,595
其他流动负债	587	670	805	884	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.29	0.74	0.86	0.88
非流动负债	17,596	19,531	18,531	18,031	EBIT	1,261	2,242	2,558	2,653
长期借款	13,044	15,044	14,044	13,544	EBITDA	3,226	2,824	3,587	3,911
应付债券	2,500	2,500	2,500	2,500	毛利率(%)	15.35	18.05	18.69	19.40
租赁负债	1,023	1,023	1,023	1,023	归母净利率(%)	2.26	5.81	6.28	6.63
其他非流动负债	1,029	963	963	963	收入增长率(%)	20.09	(2.00)	7.78	(3.18)
负债合计	29,558	33,476	32,947	32,335	归母净利润增长率(%)	181.59	152.20	16.40	2.28
归属母公司股东权益	10,444	11,218	12,086	12,975					
少数股东权益	7,137	7,467	7,884	8,299					
所有者权益合计	17,580	18,685	19,971	21,274					
负债和股东权益	47,139	52,161	52,917	53,609					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,771	1,545	3,105	3,033	每股净资产(元)	5.77	6.20	6.68	7.17
投资活动现金流	(3,860)	(4,470)	(3,216)	(1,627)	最新发行在外股份(百万股)	1,809	1,809	1,809	1,809
筹资活动现金流	480	3,340	(1,823)	(1,339)	ROIC(%)	2.74	4.04	4.46	4.53
现金净增加额	392	415	(1,933)	67	ROE-摊薄(%)	5.09	11.94	12.90	12.29
折旧和摊销	1,965	582	1,029	1,259	资产负债率(%)	62.70	64.18	62.26	60.32
资本开支	(3,266)	(4,198)	(3,292)	(1,692)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.96	10.29	8.84	8.64
营运资本变动	606	(573)	323	(26)	P/B (现价)	1.32	1.23	1.14	1.06

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>