

信义山证汇通天下

证券研究报告

火电

建投能源 (000600.SZ)

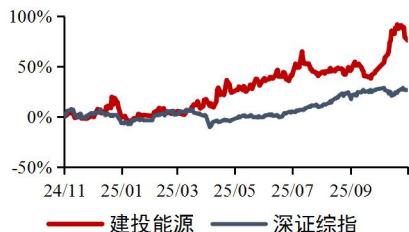
买入-A(上调)

三季度盈利超预期，关注 2026 年电价落地

2025 年 11 月 4 日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 11 月 3 日

收盘价（元）：	8.96
总股本（亿股）：	18.09
流通股本（亿股）：	10.90
流通市值（亿元）：	97.67

基础数据：2025 年 9 月 30 日

每股净资产（元）：	11.37
每股资本公积（元）：	2.56
每股未分配利润（元）：	2.46

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

投资要点：

➤ **事件：**建投能源发布 2025 三季报。前三季度公司实现营业收入 164.82 亿元，同比增长 4.51%；实现归母净利 15.83 亿元，同比增长 262.86%。三季度单季公司实现营业收入 53.69 亿元，同比增长 6.38%，环比增长 18.31%；实现归母净利 6.86 亿元，同比增长 566.79%，环比增长 51.43%。

点评：

➤ **受益于成本持续优化和发电业务增长，三季度业绩超预期。**公司三季度三季度归母净利较去年同期大幅改善，超出市场预期。三季度盈利提升一方面受益于燃料管理成效显著，另一方面，电力需求亮眼。成本端，公司控股运营发电公司三季度平均综合标煤单价 690.87 元/吨，同比降低 16.54%。发电业务方面，电价基本持平，电量相对稳定，公司发电业务依然保持了较好收入贡献。其中三季度公司共完成发电量 390.34 亿千瓦时，发电机组平均利用小时 3163 小时，同比降低 188 小时；平均上网结算电价 435.22 元/兆瓦时（含税），同比仅下降 0.61%，与上年同期基本持平。

➤ **定增助力项目建设，提升公司长期竞争力。**根据《河北建投能源投资股份有限公司 2025 年度向特定对象发行股票预案》，公司拟定增助力西柏坡电厂四期工程项目建设。西柏坡电厂四期工程项目采用先进的超超临界燃煤发电技术，具有高效、环保、节能等优势，同时热电联产模式能够实现能源的梯级利用，提高能源利用效率、降低生产成本。随着西柏坡电厂四期工程项目投产，公司的发电装机容量和市场竞争力将进一步提升。

盈利预测、估值分析和投资建议：不考虑定增，预计公司 2025-27 年归母公司净利润 20.89/21.63/23.38 亿元，对应 PE 为 7.9/7.6/7.1 元。公司三季度业绩大幅超出预期，区位优势支撑未来电力业务需求，给予“买入-A”评级。

风险提示：煤炭价格大幅提升，河北电价大幅下降，河北电量增速不及预期，定增失败，西柏坡电厂四期工程项目建设不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	18,946	23,517	22,711	21,945	21,763
YoY(%)	3.5	24.1	-3.4	-3.4	-0.8
净利润(百万元)	167	531	2,089	2,163	2,338
YoY(%)	62.2	218.1	293.3	3.6	8.1
毛利率(%)	11.8	15.4	24.9	26.2	26.2
EPS(摊薄/元)	0.09	0.29	1.15	1.20	1.29
ROE(%)	1.4	4.0	13.0	11.9	11.1
P/E(倍)	98.8	31.1	7.9	7.6	7.1



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

P/B(倍)	1.7	1.6	1.3	1.1	1.0
净利率(%)	0.9	2.3	9.2	9.9	10.7

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6902	8140	5641	6770	5535
现金	1560	1968	687	962	658
应收票据及应收账款	2712	3118	2512	2928	2467
预付账款	992	893	927	832	912
存货	1000	1256	676	1158	662
其他流动资产	640	905	839	890	836
非流动资产	31584	38999	38022	37017	36691
长期投资	4197	5258	6718	8179	9640
固定资产	21899	26178	24046	21892	20330
无形资产	1618	1938	2056	2126	2196
其他非流动资产	3871	5625	5202	4820	4525
资产总计	38487	47139	43663	43787	42226
流动负债	9339	11962	10524	12565	12414
短期借款	2372	4409	4476	4409	6423
应付票据及应付账款	2605	3663	1706	3390	1667
其他流动负债	4362	3890	4342	4765	4324
非流动负债	16633	17596	13204	8715	4650
长期借款	14863	15544	11152	6663	2598
其他非流动负债	1770	2052	2052	2052	2052
负债合计	25972	29558	23728	21280	17064
少数股东权益	2628	7137	7638	8156	8607
股本	1792	1809	1809	1809	1809
资本公积	4452	4642	4642	4642	4642
留存收益	3639	4026	5436	6589	7756
归属母公司股东权益	9887	10444	12297	14352	16554
负债和股东权益	38487	47139	43663	43787	42226

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2116	3771	3152	5702	3251
净利润	171	696	2590	2681	2790
折旧摊销	1403	1862	1768	1777	1791
财务费用	603	741	540	442	361
投资损失	-263	-331	-459	-452	-457
营运资金变动	57	606	-1288	1254	-1234
其他经营现金流	145	197	0	0	0
投资活动现金流	-1734	-3860	-333	-320	-1008
筹资活动现金流	-117	480	-4166	-5040	-4561
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.29	1.15	1.20	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	2.08	1.74	3.15	1.80
每股净资产(最新摊薄)	5.46	5.77	6.80	7.93	9.15

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18946	23517	22711	21945	21763
营业成本	16711	19907	17053	16187	16063
营业税金及附加	124	205	170	163	164
营业费用	137	173	159	154	152
管理费用	725	885	852	823	816
研发费用	859	1152	908	878	871
财务费用	603	741	540	442	361
资产减值损失	53	-47	-43	-21	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	263	331	459	452	457
营业利润	166	816	3444	3729	3782
营业外收入	123	35	105	98	90
营业外支出	9	29	14	16	17
利润总额	280	822	3535	3811	3855
所得税	108	126	945	1130	1065
税后利润	171	696	2590	2681	2790
少数股东损益	4	165	501	518	452
归属母公司净利润	167	531	2089	2163	2338
EBITDA	2213	3277	5701	5892	5869

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	3.5	24.1	-3.4	-3.4	-0.8
营业利润(%)	32.6	391.3	322.0	8.3	1.4
归属于母公司净利润(%)	62.2	218.1	293.3	3.6	8.1
获利能力					
毛利率(%)	11.8	15.4	24.9	26.2	26.2
净利率(%)	0.9	2.3	9.2	9.9	10.7
ROE(%)	1.4	4.0	13.0	11.9	11.1
ROIC(%)	1.6	3.5	8.7	9.5	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	67.5	62.7	54.3	48.6	40.4
流动比率	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
速动比率	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.9	8.1	8.1	8.1	8.1
应付账款周转率	6.6	6.4	6.4	6.4	6.4
估值比率					
P/E	98.8	31.1	7.9	7.6	7.1
P/B	1.7	1.6	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	17.7	14.0	7.8	6.8	6.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

