



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 11 月 04 日

基础数据

11 月 03 日收盘价（元）	8.96
总市值（亿元）	162.11
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 2025 年中报点评：价稳本降煤电盈利大幅提升，发布定增方案-2025.08.23

【兴证公用】建投能源：控参煤电盈利持续修复，看好 25 年业绩弹性-2025.05.05

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)

煤电盈利大幅提升，控参机组将迎投产周期

投资要点：

- **事件：**建投能源发布 2025 年三季报。报告期内公司合计实现营业收入 164.82 亿元，同比-3.73%，归母净利润 15.83 亿元，同比+231.79%，经营性净现金流 36.73 亿元，同比+75.07%，投资收益为 4.09 亿元，同比+1.86 亿元。单 Q3 公司实现营业收入 53.69 亿元，同比-4.63%，归母净利润 6.86 亿元，同比+430.11%，投资收益为 1.89 亿元，同比+1.32 亿元。结合公司经营数据，我们点评如下：
- **业绩点评：**前三季度公司发电量 390.34 亿度，同比-3.43%，其中 Q3 电量同比-3.04%；前三季度平均上网电价 435.22 元/兆瓦时，同比-0.61%（同比-0.0027 元/度），量价小幅下滑单季度营收同比-4.63%。成本侧大幅改善，前三季度公司标煤单价 690.87 元/吨，同比-16.54%（-137 元/吨），上半年同比-124 元/吨，三季度降幅进一步扩大，单季度营业成本同比-15.92%，故主业盈利大幅提升，Q3 毛利率 35.47%，同比+17.11pct、环比+6.03pct。参股电厂方面，同样受益于电煤成本弹性，单三季度联营企业投资收益为 1.88 亿元，同比+1.32 亿元。边际上，控股西柏坡四期（2×66 万千瓦）、任丘热电二期（2×35 万千瓦）在建项目计划 2026 年投运。
- **拟派发三季报分红并公告市值管理方案：**前三季度公司拟每 10 股派发现金股利 1.00 元（含税），合计 1.8 亿元，参考 2024-2026 年三年分红规划，全年现金分红比例预计为当年可供分配利润的 50%。此外，公司公告市值管理方案，提出后续将通过现金分红、投资者关系管理、股份回购等方式以提升公司投资价值和股东回报能力。
- **投资建议：**维持“增持”评级。电价稳健&煤价加快下降赋予业绩弹性，在建控参火电 2026 年起开始投运。我们调整公司 2025-2027 年归母净利润为 19.90、21.57、23.40 亿元，分别同比+274.6%、+8.4%、+8.5%，对应 11 月 3 日收盘价的 PE 估值分别为 8.1x、7.5x、6.9x。若按 2024 年分红比例测算，2025 年业绩对应股息率为 5.4%。
- **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	22353	22609	22910
同比增长	20.1%	-5.0%	1.1%	1.3%
归母净利润（百万元）	531	1990	2157	2340
同比增长	181.6%	274.6%	8.4%	8.5%
毛利率	15.4%	24.7%	25.6%	26.8%
ROE	5.1%	15.0%	14.1%	13.5%
每股收益（元）	0.29	1.10	1.19	1.29
市盈率	30.5	8.1	7.5	6.9

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	12505	14521	18855
货币资金	1968	6461	8536	12873
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3118	3121	3104	3112
预付款项	893	876	866	848
存货	1256	1121	1122	1118
其他	905	925	893	904
非流动资产	38999	40643	41570	40363
长期股权投资	5258	5758	6258	6258
固定资产	26178	26108	26136	24441
在建工程	2367	2964	3262	3661
无形资产	1901	2011	2111	2201
商誉	0	0	0	0
其他	3295	3803	3803	3803
资产总计	47139	53148	56091	59218
流动负债	11962	14474	14532	14528
短期借款	4409	4409	4409	4409
应付票据及应付账款	3663	2966	3015	3002
其他	3890	7099	7107	7117
非流动负债	17596	17379	17379	17379
长期借款	13044	13044	13044	13044
其他	4552	4334	4334	4334
负债合计	29558	31853	31910	31907
股本	1809	1809	1809	1809
未分配利润	3120	4631	6269	8046
少数股东权益	7137	7990	8914	9917
股东权益合计	17580	21295	24181	27312
负债及权益合计	47139	53148	56091	59218

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	531	1990	2157	2340
折旧和摊销	1965	4063	4273	4407
营运资金的变动	606	-717	96	-21
经营活动产生现金流量	3771	6350	7362	7604
资本支出	-3266	-4622	-4620	-3120
长期投资	-944	-500	-500	0
投资活动产生现金流量	-3860	-5149	-4441	-2403
债权融资	-1866	3187	0	0
股权融资	4232	0	0	0
融资活动产生现金流量	480	3292	-846	-863
现金净变动	392	4493	2075	4337

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
营业总收入	23517	22353	22609	22910
营业成本	19907	16821	16829	16768
税金及附加	205	201	203	206
销售费用	173	179	181	183
管理费用	885	849	859	871
研发费用	1152	1118	1130	1146
财务费用	741	592	457	395
投资收益	331	627	679	717
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	3264	3678	4099
营业外收支	6	80	80	80
利润总额	822	3344	3758	4179
所得税	126	502	676	836
净利润	696	2843	3081	3343
少数股东损益	165	853	924	1003
归属母公司净利润	531	1990	2157	2340
EPS(元)	0.29	1.10	1.19	1.29

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	20.1%	-5.0%	1.1%	1.3%
营业利润增长率	276.1%	299.9%	12.7%	11.5%
归母净利润增长率	181.6%	274.6%	8.4%	8.5%
盈利能力				
毛利率	15.4%	24.7%	25.6%	26.8%
归母净利率	2.3%	8.9%	9.5%	10.2%
ROE	5.1%	15.0%	14.1%	13.5%
偿债能力				
资产负债率	62.7%	59.9%	56.9%	53.9%
流动比率	0.68	0.86	1.00	1.30
速动比率	0.45	0.68	0.82	1.12
营运能力				
资产周转率	52.1%	44.6%	41.4%	39.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.29	1.10	1.19	1.29
每股经营现金	2.08	3.51	4.07	4.20
估值比率(倍)				
PE	30.5	8.1	7.5	6.9
PB	1.6	1.2	1.1	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。

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