

火电

建投能源 (000600.SZ)

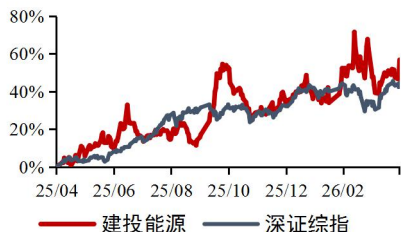
买入-A(维持)

光伏发电量大幅增长，新能源装机扩容具备成长空间

2026年4月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月29日

收盘价(元/股):	9.78
年内最高/最低(元/股):	10.99/6.40
流通A股/总股本(亿股):	10.90/18.03
流通A股市值(亿元):	106.61
总市值(亿元):	176.36

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.33
摊薄每股收益(元/股):	0.33
每股净资产(元/股):	12.02
净资产收益率(%):	3.86

资料来源：常闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季报，实现营业收入 227.86 亿元，同比下降 3.11%；实现归属于上市公司股东的净利润 18.79 亿元，同比增长 253.86%。2026Q1 实现营业收入 62.64 亿元，同比下降 4.73%，归属于上市公司股东的净利润 5.99 亿元，同比增长 35.08%。

事件点评

➢ 光伏上网电量同比大幅增长，火电上网电量同比略降。2025 年，公司主营收入来源主要为火力发电电量、热量销售，占营业收入的比重为 91.73%。公司控股运营发电公司共完成上网电量 485.63 亿千瓦时，同比降低 3.60%，其中：火电上网电量 478.92 亿千瓦时，同比降低 4.24%，主要为新能源消纳提升和供暖期气温较高导致用电负荷降低等多重因素影响；光伏发电上网电量 6.71 亿千瓦时，同比增长 88.48%，主要为并网容量增加影响。发电业务平均上网结算电价 437.28 元/兆瓦时（含税），同比降低 0.09 元/兆瓦时。控股运营火力发电公司完成售热量 7075.36 万吉焦，同比降低 1.27%。

➢ 26Q1 发电量微降，投资收益大幅增加。2026Q1，公司控股运营发电企业完成发电量 126.43 亿千瓦时，同比降低 2.43%；供热量 4,034.89 万吉焦，同比增长 0.43%。发电机组平均利用小时数 1,013 小时，同比降低 46 小时。平均上网结算电价 411.05 元/兆瓦时（含税），同比降低 5.21%。平均综合标煤单价 699.68 元/吨，同比降低 9.73%。投资收益 1.75 亿元，同比增长 109.61%，主要是参股公司利润较同期增加。

➢ 工程建设稳步推进，分红回报稳定。公西柏坡电厂四期 2×66 万千瓦项目、任丘热电二期 2×35 万千瓦项目按计划推进工程建设，将于 2026 年下半年实现投产运营；参股秦电 2×35 万千瓦项目已于 2026 年 1 月底投产发电，定州三期 2×66 万千瓦项目、沧东三期 2×66 万千瓦项目已处于建设期，衡丰二期 2×66 万千瓦项目正在开展项目前期工作。2025-2026 年采暖季公司供热覆盖面积达到 2.79 亿平方米，较上一采暖季增长 0.04 亿平方米。2025 年，公司控股热电联产机组累计完成售热量 7,075.36 万吉焦，同比降低 1.27%，其中：工业售热量 639.50 万吉焦，同比增长 22.58%。公司 2025 年度累计现金分红总额为 577,035,000.32 元（含税），合计每 10 股派发现金红利 3.20 元（含税），累计现金分红总额占 2025 年度归属于上市公司股东的净利润的 30.72%，占 2025 年度母公司净利润的 95.93%。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

### 投资建议

➤ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.12\1.18\1.25 元，对应公司 4 月 29 日收盘价 9.78 元，PE 分别为 8.8\8.3\7.9 倍，维持“增持-A”投资评级。

### 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	23,517	22,786	23,174	23,947	24,153
YoY(%)	24.1	-3.1	1.7	3.3	0.9
净利润(百万元)	531	1,879	2,015	2,126	2,245
YoY(%)	218.1	253.7	7.3	5.5	5.6
毛利率(%)	15.4	26.6	25.0	24.8	25.8
EPS(摊薄/元)	0.29	1.04	1.12	1.18	1.25
ROE(%)	4.0	13.9	11.2	10.4	10.5
P/E(倍)	33.2	9.4	8.8	8.3	7.9
P/B(倍)	1.7	1.5	1.3	1.1	1.0
净利率(%)	2.3	8.2	8.7	8.9	9.3

资料来源：常闻，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	8140	8821	7253	6848	7356
现金	1968	3231	868	897	905
应收票据及应收账款	3118	2864	3219	3066	3274
预付账款	893	981	925	1045	942
存货	1256	783	1338	858	1328
其他流动资产	905	963	902	982	907
<b>非流动资产</b>	38999	42098	42753	43761	43966
长期投资	5258	6317	7669	9038	10441
固定资产	26178	27087	26431	26106	24990
无形资产	1938	2204	2408	2588	2764
其他非流动资产	5625	6489	6246	6029	5771
<b>资产总计</b>	47139	50919	50006	50609	51322
<b>流动负债</b>	11962	16901	15659	15971	16077
短期借款	4409	4473	6188	7342	6652
应付票据及应付账款	3663	2793	3922	3030	3890
其他流动负债	3890	9635	5549	5600	5535
<b>非流动负债</b>	17596	13232	10935	8639	6343
长期借款	15544	11488	9192	6895	4599
其他非流动负债	2052	1743	1743	1743	1743
<b>负债合计</b>	29558	30133	26595	24610	22419
少数股东权益	7137	7929	8539	9108	9888
股本	1809	1803	1803	1803	1803
资本公积	4642	4602	4602	4602	4602
留存收益	4026	5474	6903	8414	10428
归属母公司股东权益	10444	12857	14872	16890	19014
<b>负债和股东权益</b>	47139	50919	50006	50609	51322

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	3771	5418	4748	4074	5128
净利润	696	2894	2625	2696	3026
折旧摊销	1862	1827	1747	1830	1905
财务费用	741	537	314	313	281
投资损失	-331	-494	-337	-356	-380
营运资金变动	606	212	399	-409	295
其他经营现金流	197	442	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-3860	-4983	-2066	-2481	-1731
<b>筹资活动现金流</b>	480	797	-6760	-2717	-2699
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.29	1.04	1.12	1.18	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	2.09	3.00	2.63	2.26	2.84
每股净资产(最新摊薄)	5.79	6.58	7.69	8.81	9.99

### 利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	23517	22786	23174	23947	24153
营业成本	19907	16714	17386	18000	17917
营业税金及附加	205	201	180	191	201
营业费用	173	185	161	178	180
管理费用	885	946	862	926	936
研发费用	1152	1334	1066	1191	1227
财务费用	741	537	314	313	281
资产减值损失	-47	-32	-20	-9	-28
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	331	494	337	356	380
<b>营业利润</b>	816	3390	3520	3496	3762
营业外收入					59
营业外支出	29	18	17	18	20
<b>利润总额</b>	822	3419	3587	3549	3800
所得税	126	524	961	854	775
<b>税后利润</b>	696	2894	2625	2696	3026
少数股东损益	165	1016	610	569	780
<b>归属母公司净利润</b>	531	1879	2015	2126	2245
EBITDA	3531	5893	5749	5818	6101

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	24.1	-3.1	1.7	3.3	0.9
营业利润(%)	391.3	315.4	3.8	-0.7	7.6
归属于母公司净利润(%)	218.1	253.7	7.3	5.5	5.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	15.4	26.6	25.0	24.8	25.8
净利率(%)	2.3	8.2	8.7	8.9	9.3
ROE(%)	4.0	13.9	11.2	10.4	10.5
ROIC(%)	4.1	9.3	8.5	8.6	9.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.7	59.2	53.2	48.6	43.7
流动比率	0.7	0.5	0.5	0.4	0.5
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	8.1	7.6	7.6	7.6	7.6
应付账款周转率	6.4	5.2	5.2	5.2	5.2
<b>估值比率</b>					
P/E	33.2	9.4	8.8	8.3	7.9
P/B	1.7	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.3	7.9	7.8	7.6	6.9

资料来源：常闻、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。公司在履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 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

