

建投能源 (000600): 净利润同比减少 88% 期待大股东资产注入

增持 (维持)

公用事业/电力

当前股价: 5.70 元

报告日期: 2009 年 2 月 6 日

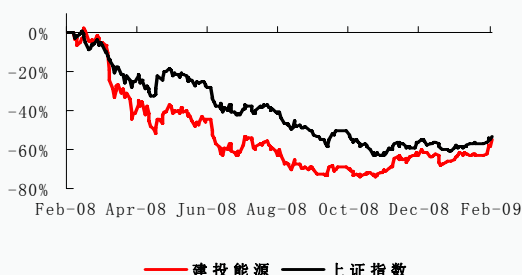
主要财务指标 (单位: 百万元)

|                | 2007A  | 2008A  | 2009E | 2010E |
|----------------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入           | 4529   | 4311   | 4399  | 4511  |
| (+/-)          | 127.7% | -4.81% | 2.04% | 2.55% |
| 营业利润           | 792    | 80     | 436   | 624   |
| (+/-)          | 369%   | -90%   | 445%  | 43%   |
| 归属于母公<br>司的净利润 | 403    | 47     | 558   | 1108  |
| (+/-)          | 735%   | -88%   | 1087% | 99%   |
| 每股收益<br>(元)    | 0.49   | 0.05   | 0.35  | 0.46  |
| 市盈率 (倍)        | 12     |        | 16    | 12    |

公司基本情况 (2009 年 2 月 5 日止)

|                  |               |
|------------------|---------------|
| 总股本/已流通 A 股 (万股) | 91,366/54,728 |
| 流通市值 (亿元)        | 31.19         |
| 每股净资产 (元)        | 3.12          |
| 资产负债率 (%)        | 60.37         |

股价表现 (最近一年)



能源与基础设施组

联系人: 煤炭电力组 组长: 张勋

010-66045572 [chex@txsec.com](mailto:chex@txsec.com)

服务热线 010-66045555

服务邮箱 [service@txsec.com](mailto:service@txsec.com)

- 2008年, 公司实现营业收入43.11亿元, 同比减少4.81%; 实现归属于母公司所有者净利润4745万元, 同比减少88.22%; 摊薄每股收益0.05元。公司年度分红预案为每10股派发现金0.30元。
- 2009年发电设备利用小时下降状况可能加剧: 由于08年下半年经济危机影响, 河北南网范围内钢铁企业开工率大幅下降, 加上奥运限产和夏季缺煤被动停机, 08年河北南网火电机组平均利用小时同比下降7%至5038小时。公司控参股企业发电设备平均利用小时为5167小时, 其中包括控股子公司替代大股东河北建投的9.16亿千瓦时的发电量, 公司08年控股公司实现上网电量141亿千瓦时, 同比减少7.45%。下半年两次上调上网电价部分削弱了上网电量减少的影响, 公司08年营业收入同比减少4.81%。09年河北南网范围内将新增发电装机容量约15.4%, 预计将大大超过地区用电量增长幅度, 公司发电设备利用小时仍面临较大幅度下降的风险。
- 业绩复苏趋势明显, 2009年业绩仍看电煤价格: 08年电煤市场价格先扬后抑, 公司毛利率经历了一个先抑后扬的变动, 后三季度的毛利率分别为15.4%, 7.4%和17.8%, 可见在用电量和煤价一起下跌的过程中公司盈利能力仍然迅速得到了恢复。09年公司盈利能力状况仍然主要取决于煤价, 在全球金融危机和下游需求萎缩的情况下, 煤价可能继续朝有利电企的方向变化, 可能推动公司盈利能力持续回升。
- 在建项目积极进行, 资产注入预期较强: 公司参股国电榆次、长治项目可以为公司增加权益装机48万千瓦, 约占公司现有装机的21%。公司大股东河北建投拥有超过300万千瓦的权益装机容量, 并且参与投资国电建投内蒙古能源公司840万千瓦火电项目的建设, 建投能源是河北建投旗下唯一的电力上市公司, 我们认为公司未来获得资产注入的可能性较大。
- 维持“增持”评级。我们预计公司09、10年每股收益分别为0.35元和0.46元, 以2月5日收盘价5.70元计算, 09、10年对应的动态市盈率分别为16倍和12倍, 估值水平较为合理, 维持公司“增持”的投资评级。
- 风险提示: 煤炭价格超预期上涨的风险, 需求复苏慢于预期的风险。

图表 建投能源盈利预测（单位：万元）

|           | 2007A   | 2008A   | 2009E   | 2010E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | 452,931 | 431,144 | 439,936 | 451,079 |
| 增长率 (%)   | 127.70% | -4.81%  | 2.04%   | 2.53%   |
| 减：营业成本    | 323,684 | 365,827 | 355,729 | 348,993 |
| 毛利率 (%)   | 28.50%  | 15.15%  | 19.14%  | 22.63%  |
| 营业税金及附加   | 4746    | 3,570   | 3,705   | 3,823   |
| 资产减值损失    | -116    | -118    |         |         |
| 减：销售费用    | 2,904   | 2,207   | 2,252   | 2,309   |
| 管理费用      | 33,267  | 24,372  | 32,313  | 33,131  |
| 财务费用      | 25,820  | 31,884  | 29,554  | 30,303  |
| 期间费用合计    | 61,991  | 58,463  | 64,119  | 65,743  |
| 期间费用率 (%) | 13.70%  | 13.56%  | 14.57%  | 14.57%  |
| 加：投资收益    | 16,539  | 4,566   | 27,247  | 29,889  |
| 营业利润      | 79,164  | 7,968   | 43,630  | 62,409  |
| 加：营业外收入   | 829     | 968     | 50      | 50      |
| 减：营业外支出   | 197     | 98      | 18      | 20      |
| 利润总额      | 79,797  | 8,838   | 43,662  | 62,439  |
| 减：所得税     | 16,832  | 1,254   | 6,549   | 9,366   |
| 所得税率      | 21.10%  | 14.19%  | 15.00%  | 15.00%  |
| 净利润       | 62,965  | 7,584   | 37,113  | 53,073  |
| 净利率       | 8.90%   | 2.09%   | 7.17%   | 9.31%   |
| 少数股东损益    | 22,675  | 2,839   | 5,579   | 11,073  |
| 归属母公司净利   | 40,290  | 4,745   | 31,534  | 42,000  |
| EPS(元)    | 0.485   | 0.05    | 0.35    | 0.46    |

资料来源：公司年报，天相投顾

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

|   | 投资建议 | 预期个股相对天相流通指数涨幅 |
|---|------|----------------|
| 1 | 买入   | >15%           |
| 2 | 增持   | 5---15%        |
| 3 | 中性   | (-)5%---(+)5%  |
| 4 | 减持   | (-)5%---(-)15% |
| 5 | 卖出   | <(-)15%        |

## 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 天相投资顾问有限公司

|       |                                                                                     |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 北京富凯  | 地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室<br>电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032       |
| 北京新盛  | 地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层<br>电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140 |
| 北京德胜园 | 地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层<br>电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088             |
| 上海天相  | 地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座<br>电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120           |
| 深圳天相  | 地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦 2801 室<br>电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041            |
| 山东天相  | 地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C<br>电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002              |