

申能股份 (600642)

经营稳健，分红惊喜

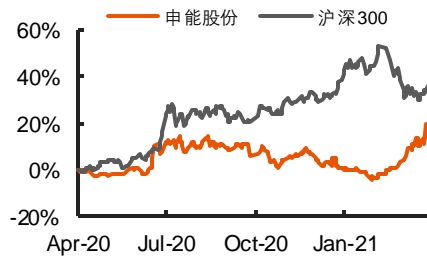
推荐 (维持)

现价: 5.88 元

主要数据

行业	电力
公司网址	www.shenergy.net.cn
大股东/持股	申能集团/53.47%
实际控制人	上海市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	4,912
流通 A 股(百万股)	4,552
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	288.83
流通 A 股市值(亿元)	267.66
每股净资产(元)	6.28
资产负债率(%)	49

行情走势图



相关研究报告

《申能股份*600642*波澜不惊》 2020-09-07
 《申能股份*600642*结构调整持续推进，稳健经营不惧短期波动》 2020-04-28

证券分析师

严家源 投资咨询资格编号
 S1060518110001
 021-20665162
 yanjiayuan712@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司发布2020年度报告，报告期内实现营业收入197.09亿元，同比下降49.3%；归属于上市公司股东的净利润23.93亿元，同比增长4.6%；归属于上市公司股东的扣非净利润23.94亿元，同比增长24.5%。公司拟向全体股东每股派发现金股利0.28元。（注：营收、成本变化主要系油气板块业务结算方式调整所致。）

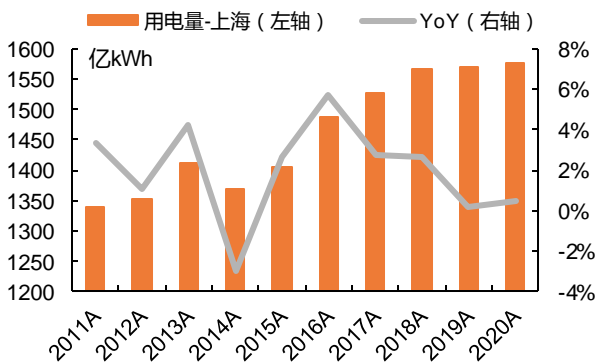
平安观点:

- **量稳价增，电力主营盈利提升：**公司2020年发电量、上网电量同比分别增长6.2%、5.8%，高于上海本地机组3.2%的平均增速；全年平均上网电价同比提高1分/千瓦时，增幅2.4%。主营电力业务实现营收131.15亿元，同比增长7.7%；贡献毛利30.29亿元，同比增长27.0%，在总毛利中占比提升至78.9%。
- **分红大幅提升：**公司2020年度每股0.28元的股息是2008年以来的最高值，按照4月2日收盘价计算股息率为4.8%；分红率57.5%比2019年度提高10.2个百分点，达到1997年以来最高比例。
- **加速新能源项目收购：**公司全年新增非水可再生能源控股装机容量116万千瓦，累计达215万千瓦，同比增长118%。“3060”目标加速推进，全国碳交易中心落户上海，公司作为本地能源领军企业，或将进一步加快在风、光等清洁能源资产方面的布局。
- **投资建议：**假设公司持续扩张新能源项目，根据装机、电量、电价、煤价的判断，调整对公司的盈利预测，预计21/22年EPS分别为0.51/0.55元（前值0.53/0.53元），新增23年EPS预测值0.60元，对应4月2日收盘价PE分别为11.5/10.7/9.8倍。公司各项主业经营稳健，分红颇具吸引力，维持对公司“推荐”评级。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	38841	19709	22344	23517	24278
YoY(%)	7.2	-49.3	13.4	5.2	3.2
净利润(百万元)	2286	2393	2518	2688	2936
YoY(%)	25.2	4.6	5.2	6.8	9.2
毛利率(%)	8.4	19.5	18.3	18.6	19.3
净利率(%)	5.9	12.1	11.3	11.4	12.1
ROE(%)	7.5	7.8	7.8	8.0	8.2
EPS(摊薄/元)	0.47	0.49	0.51	0.55	0.60
P/E(倍)	12.6	12.1	11.5	10.7	9.8
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8

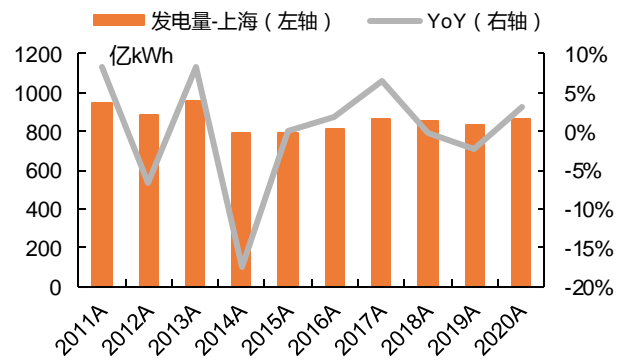
- **风险提示：**1、利用小时下降：电力工业作为国民经济运转的支柱之一，供需关系的变化在较大程度上受到宏观经济运行状态的影响，将直接影响到发电设备的利用小时数。2、上网电价降低：下游用户侧降低销售电价的政策可能向上游发电侧传导，导致上网电价降低；随着电改的推进，电力市场化交易规模不断扩大，可能拉低平均上网电价。3、煤炭价格上升：煤炭优质产能的释放进度落后，且安监、环保限产进一步压制了煤炭的生产和供应，导致电煤价格难以得到有效控制。4、政策推进不及预期：政策对于电价的管制始终存在，仍有可能因为经济发展不及预期等原因调整电价政策。

图表1 2020年上海市用电量同比增长0.4%



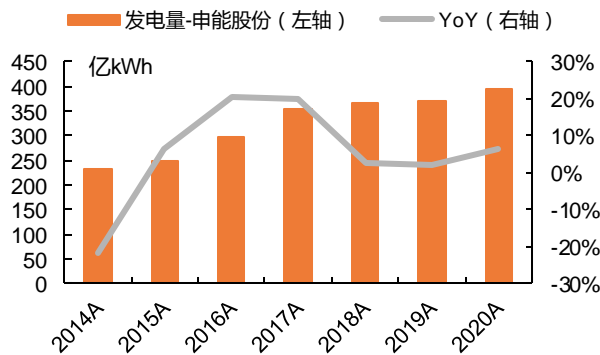
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表2 2020上海市发电量同比增长3.2%



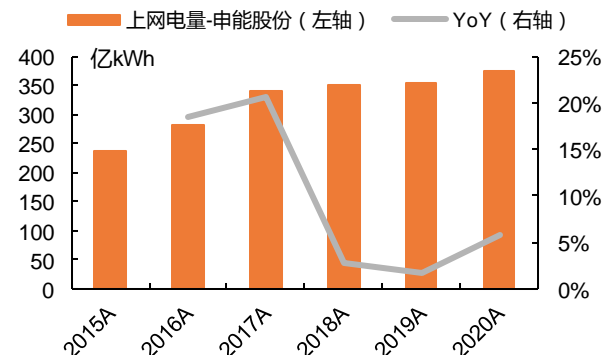
资料来源: 国家能源局, 中电联, 平安证券研究所

图表3 2020年申能股份发电量同比增长6.2%



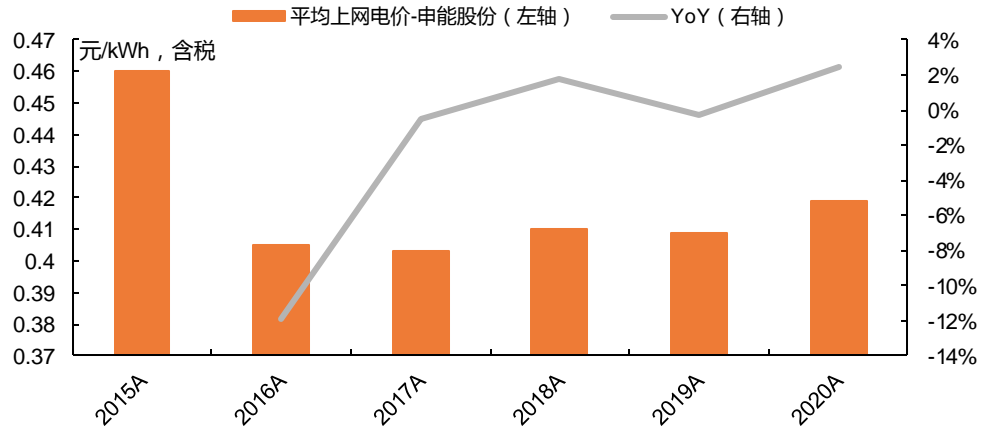
资料来源: 公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表4 2020申能股份上网电量同比增长5.8%



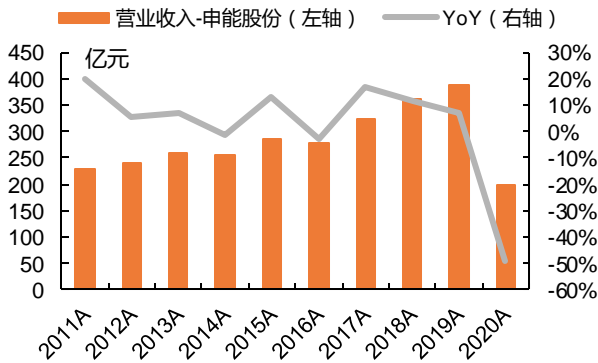
资料来源: 公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表5 2020 申能股份平均上网电价同比增长 2.4%



资料来源: 公司公告, Wind, 平安证券研究所

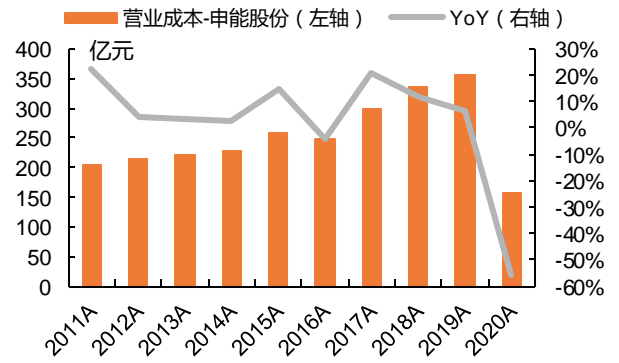
图表6 2020 申能股份营业收入同比下降 49.3%



资料来源: 公司公告, Wind, 平安证券研究所

注: 主要系管网公司由天然气购销业务调整为管输业务所致

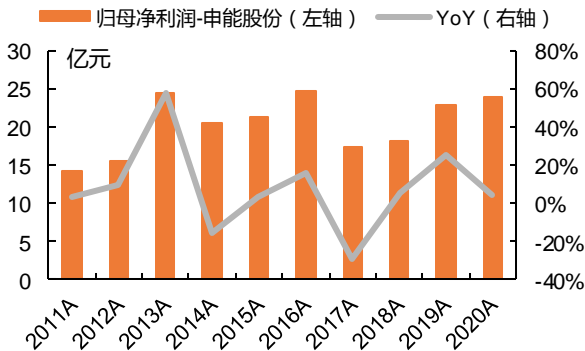
图表7 2020 申能股份营业成本同比下降 55.4%



资料来源: 公司公告, Wind, 平安证券研究所

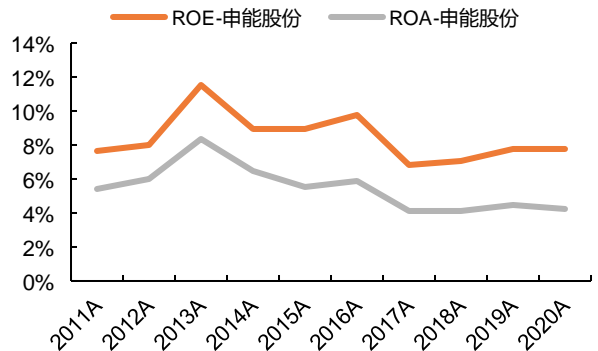
注: 主要系管网公司由天然气购销业务调整为管输业务所致

图表8 2020 申能股份归母净利润同比增长 4.6%



资料来源: 公司公告, Wind, 平安证券研究所

图表9 4Q20 申能股份归母净利润同比持续亏损



资料来源: 公司公告, Wind, 平安证券研究所

资产负债表

单位：百万

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	16484	13748	13867	15112
现金	8768	5779	5508	6738
应收票据及应收账款	5052	4750	5566	5084
其他应收款	74	120	84	126
预付账款	325	284	357	305
存货	620	1170	705	1214
其他流动资产	1645	1645	1645	1645
非流动资产	59814	65546	66958	68170
长期投资	9204	11363	13519	15673
固定资产	34786	38604	38846	38679
无形资产	306	327	346	365
其他非流动资产	15517	15251	14247	13452
资产总计	76298	79294	80825	83281
流动负债	16488	18049	17914	18573
短期借款	6946	6946	6946	6946
应付票据及应付账款	5563	6030	6114	6317
其他流动负债	3979	5073	4854	5310
非流动负债	20876	20486	19996	19406
长期借款	12897	12508	12018	11428
其他非流动负债	7978	7978	7978	7978
负债合计	37363	38535	37910	37980
少数股东权益	8087	8768	9495	10290
股本	4912	4912	4912	4912
资本公积	4845	4845	4845	4845
留存收益	20740	22339	24047	25912
归属母公司股东权益	30849	31991	33420	35012
负债和股东权益	76298	79294	80825	83281

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4845	5977	5306	6954
净利润	3040	3199	3415	3731
折旧摊销	2589	2529	2845	3045
财务费用	799	821	845	808
投资损失	-1425	-1177	-1173	-1172
营运资金变动	-430	606	-625	544
其他经营现金流	273	-1	-1	-1
投资活动现金流	-5462	-7083	-3083	-3083
资本支出	4438	3572	-743	-943
长期投资	-959	-2159	-2154	-2155
其他投资现金流	-1984	-5670	-5980	-6181
筹资活动现金流	-766	-1882	-2494	-2642
短期借款	504	0	0	0
长期借款	980	-390	-490	-590
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2251	-1492	-2004	-2052
现金净增加额	-1384	-2988	-271	1230

利润表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	19709	22344	23517	24278
营业成本	15867	18264	19132	19584
营业税金及附加	131	148	156	161
营业费用	5	5	6	6
管理费用	772	804	823	801
研发费用	17	19	20	20
财务费用	799	821	845	808
资产减值损失	0	0	0	0
其他收益	179	179	179	179
公允价值变动收益	-145	0	0	0
投资净收益	1425	1177	1173	1172
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	3457	3639	3888	4250
营业外收入	46	46	46	46
营业外支出	15	15	15	15
利润总额	3488	3670	3919	4280
所得税	448	471	503	550
净利润	3040	3199	3415	3731
少数股东损益	647	681	727	795
归属母公司净利润	2393	2518	2688	2936
EBITDA	6691	6820	7409	7933
EPS (元)	0.49	0.51	0.55	0.60

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-49.3	13.4	5.2	3.2
营业利润(%)	6.4	5.3	6.8	9.3
归属于母公司净利润(%)	4.6	5.2	6.8	9.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	19.5	18.3	18.6	19.3
净利率(%)	12.1	11.3	11.4	12.1
ROE(%)	7.8	7.8	8.0	8.2
ROIC(%)	6.1	6.2	6.5	6.9
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	49.0	48.6	46.9	45.6
净负债比率(%)	48.2	54.2	51.2	44.7
流动比率	1.0	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.8	0.6	0.6	0.6
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.51	0.55	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	1.22	1.08	1.42
每股净资产(最新摊薄)	6.28	6.51	6.80	7.13
估值比率	-	-	-	-
P/E	12.1	11.5	10.7	9.8
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.3	8.8	8.1	7.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033