

疫情冲击在沪机组，风光高增趋势不改

2022年07月23日

➤ **事件概述:** 7月22日，公司公布2022年上半年发电量完成情况，1H22完成发电量231.18亿千瓦时，同比减少2.2%，其中，煤电完成181.21亿千瓦时，同比增加1.8%，天然气发电完成14.91亿千瓦时，同比减少52.2%，风力发电完成25.98亿千瓦时，同比增加19.7%；光伏及分布式发电完成9.08亿千瓦时，同比增加66.6%；完成上网电量221.41亿千瓦时，同比减少2.5%；实现上网电价均价0.504元/千瓦时（含税），参与市场交易电量181.88亿千瓦时。

➤ **疫情冲击，在沪机组出力下滑:** 上海自3月底直至6月初的全域封控导致全社会用电需求失速，4-6月份同比增速分别-28.3%、-19.6%、+2.4%；疫后复苏下6月单月同比增速虽由负转正，仍较全国平均增速低2.29pct。工商业活动受限，用电需求大幅萎靡，公司沪上火电机组出力大幅下滑，2Q22公司在上海本地的控股煤电机组发电量为36.96亿千瓦时，同比减少9.58亿千瓦时，降幅20.6%；在沪气电机组发电量为4.89亿千瓦时，同比减少8.00亿千瓦时，降幅62.1%；在沪火电合计发电量为41.85亿千瓦时，同比下降29.6%。

➤ **平山二期投运贡献增量:** 1H22 淮北申能发电135万千瓦机组（平山二期）的投运带来增量电量29.53亿千瓦时，带动公司煤电板块发电量逆境下同比增长1.8%；若剔除平山二期增量电量，1H22 公司煤电完成发电量151.68亿千瓦时，同比下降10.3%。随着平山二期投运步入正常化，预计下半年将贡献更多增量。

➤ **风光高增趋势不改:** 2Q22 公司乌兰润晟10万千瓦风电项目、含山林阳10万千瓦光伏项目等建成投运，截至2022年6月底，公司控股装机容量为1557.65万千瓦，风电、光伏装机量分别为218.78万千瓦（占比为14.05%）、152.06万千瓦（占比为9.76%），对应新能源总装机量371.06万千瓦。按照公司股权激励计划考核，2022年风光新增装机不低于80万千瓦，上半年已完成30万千瓦新增，若要完成考核指标，预计下半年公司风光新增装机50万千瓦。

➤ **投资建议:** 二季度上海全域疫情管控，全社会用电量失速，导致公司在沪机组发电量暴跌。但随着疫后复苏，叠加上海的高温天气，预计整体用电需求将迎来快速修复，平山二期如期投产带来增量电量贡献，公司新能源转型趋势不改，维持对公司的盈利预测，预计22/23/24年EPS为0.70/0.73/0.80元，对应7月22日收盘价PE分别为8.3/8.0/7.2倍，维持公司2022年10倍PE、目标价7.00元，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 1) 宏观经济承压降低用电需求；2) 燃料价格上涨提高运营成本；3) 电力市场竞争降低上网电价；4) 供应结构调整压制机组出力。

推荐

维持评级

当前价格:

5.79元

目标价:

7.00元



分析师 严家源

执业证书: S0100521100007

邮箱: yanjiayuan@mszq.com

相关研究

- 1.申能股份(600642.SH)2022年一季报点评:煤价余威犹存,风光短期乏力不改全年高增势头-2022/04/28
- 2.申能股份(600642.SH)2021年报点评:控、参股煤电拖累,新能源表现符合预期-2022/04/09
- 3.申能股份(600642.SH)公司点评报告:放下包袱,轻装上阵-2022/03/09
- 4.申能股份(600642)公司深度研究:低调前行,不鸣则已-2021/12/26

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	25,313	28,859	29,600	30,701
增长率(%)	28.4	14.0	2.6	3.7
归属母公司股东净利润(百万元)	1,642	3,437	3,576	3,941
增长率(%)	-31.4	109.3	4.0	10.2
每股收益(元)	0.33	0.70	0.73	0.80
PE	17.3	8.3	8.0	7.2
PB	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2022年07月22日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	25,313	28,859	29,600	30,701
营业成本	22,435	23,511	23,966	24,398
营业税金及附加	157	173	178	184
销售费用	5	6	6	6
管理费用	882	1,010	1,036	1,075
研发费用	20	29	30	31
EBIT	1,973	4,130	4,384	5,007
财务费用	938	1,000	1,134	1,404
资产减值损失	-512	0	0	0
投资收益	1,540	1,141	1,367	1,505
营业利润	2,414	4,445	4,795	5,292
营业外收支	96	70	70	70
利润总额	2,509	4,515	4,865	5,362
所得税	733	564	608	670
净利润	1,776	3,950	4,257	4,692
归属于母公司净利润	1,642	3,437	3,576	3,941
EBITDA	4,716	7,940	8,950	10,340

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	9,320	8,000	8,000	8,000
应收账款及票据	6,731	8,381	8,596	8,916
预付款项	269	353	359	366
存货	1,163	966	985	1,003
其他流动资产	6,268	6,297	6,300	6,305
流动资产合计	23,751	23,997	24,240	24,589
长期股权投资	8,957	8,957	8,957	8,957
固定资产	34,704	43,409	47,153	53,085
无形资产	307	307	307	307
非流动资产合计	65,886	70,819	80,292	90,625
资产合计	89,637	94,815	104,532	115,214
短期借款	6,927	6,241	6,461	6,944
应付账款及票据	5,870	5,836	5,949	6,056
其他流动负债	10,975	11,191	11,228	11,271
流动负债合计	23,773	23,268	23,638	24,271
长期借款	13,970	9,970	9,970	9,970
其他长期负债	13,360	20,074	26,883	34,058
非流动负债合计	27,330	30,044	36,854	44,029
负债合计	51,103	53,313	60,492	68,299
股本	4,912	4,912	4,912	4,912
少数股东权益	7,692	8,206	8,887	9,637
股东权益合计	38,534	41,503	44,040	46,914
负债和股东权益合计	89,637	94,815	104,532	115,214

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.43	14.01	2.57	3.72
EBIT 增长率	-35.73	109.29	6.16	14.20
净利润增长率	-31.36	109.29	4.04	10.23
盈利能力 (%)				
毛利率	11.37	18.53	19.03	20.53
净利润率	7.02	13.69	14.38	15.28
总资产收益率 ROA	1.83	3.62	3.42	3.42
净资产收益率 ROE	5.32	10.32	10.17	10.57
偿债能力				
流动比率	1.00	1.03	1.03	1.01
速动比率	0.94	0.97	0.97	0.96
现金比率	0.39	0.34	0.34	0.33
资产负债率 (%)	57.01	56.23	57.87	59.28
经营效率				
应收账款周转天数	90.96	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	18.92	15.00	15.00	15.00
总资产周转率	0.28	0.30	0.28	0.27
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.70	0.73	0.80
每股净资产	6.28	6.78	7.16	7.59
每股经营现金流	0.65	1.27	1.74	1.98
每股股利	0.20	0.35	0.37	0.40
估值分析				
PE	17	8	8	7
PB	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	10.44	6.62	6.66	6.50
股息收益率 (%)	3.45	6.04	6.39	6.91

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,776	3,950	4,257	4,692
折旧和摊销	2,743	3,810	4,565	5,333
营运资金变动	-909	-1,384	-94	-199
经营活动现金流	3,200	6,242	8,523	9,746
资本开支	-5,058	-8,673	-13,968	-15,596
投资	340	0	0	0
投资活动现金流	-3,399	-7,532	-12,602	-14,091
股权募资	0	0	0	0
债务募资	4,353	2,029	7,030	7,657
筹资活动现金流	752	-30	4,078	4,345
现金净流量	552	-1,320	-0	-0

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026