

公司点评
申能股份(600642.SH)
公用事业 | 电力
电量受疫情拖累，市场化交易助推电价如期提升

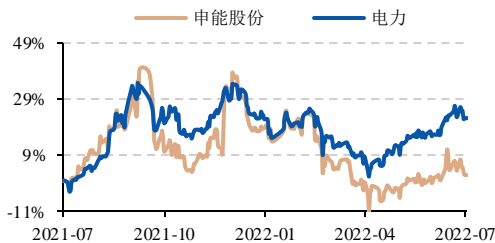
2022年07月25日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	5.79
52周价格区间(元)	5.05-7.92
总市值(百万)	28440.71
流通市值(百万)	28185.81
总股本(万股)	491203.90
流通股(万股)	486801.50

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
申能股份	0.70	5.66	1.58
电力	4.04	15.29	21.21

袁玮志
分析师

 执业证书编号:S0530522050002
 yuanweizhi@hncasing.com

相关报告

- 《申能股份：申能股份(600642.SH)公司点评：煤电业务拖累业绩，新能源表现亮眼》 2022-04-13
- 《申能股份：申能股份(600642.SH)公司深度：传统业务各具优势，“十四五”全力以赴新能源》 2022-03-09
- 《申能股份：申能股份(600642.SH)公司点评：火电受益成本优势，静待风光增量释放业绩》 2022-01-18

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	19708.86	25312.77	26899.00	31054.00	31928.00
净利润(百万元)	2392.56	1642.14	2973.47	3971.98	4487.09
每股收益(元)	0.487	0.334	0.605	0.809	0.913
每股净资产(元)	6.280	6.279	6.545	6.901	7.303
P/E	11.89	17.32	9.56	7.16	6.34
P/B	0.92	0.92	0.88	0.84	0.79

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- 公司公布2022年上半年发电量情况，同比减少2.2%。2022年上半年，公司完成发电量231.18亿kwh，同比-2.2%。其中煤电181.21亿kwh，同比+1.8%；气电14.91亿kwh，同比-52.2%；风电25.98亿kwh，同比+19.7%；光伏及分布式发电9.08亿kwh，同比+66.6%。
- 疫情导致公司在上海的煤电和气电发电量均有大幅下滑。受二季度疫情影响，上海经济社会活动受到严重冲击，全社会用电需求大幅萎缩，外三、外二和吴二等煤电发电量同比下滑14.72%、7.85%和2.05%，临港、崇明和奉贤等气电发电量分别下滑47.02%、63.87%和52.81%。
- 新增装机贡献增量，风光装机占比接近25%。2022年第二季度，公司新增控股装机容量155.065万kw，主要是平山二期135万kw机组、乌兰润晟10万kw风电项目、含山林阳10万kw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kw，同比增加19.6%。其中：煤电840万kw，占53.93%；气电342.56万kw，占21.99%；风电218.78万kw，占14.05%；光伏发电152.06万kw，占9.76%；分布式供电4.25万kw，占0.27%。平山二期上半年贡献29.53亿kwh电量，有效冲抵了上海疫情带来的影响。
- 上网电价和市场化交易电量大幅提升。2022年上半年，公司上网电价均价0.504元/kwh(含税)，参与市场交易电量181.88亿kwh，较去年同期分别提升17.5%和188%。公司上半年的市场化交易电量占比接近80%，且交易电量几乎等于煤电电量，我们认为可能是此前国家发改委“燃煤发电电量全部进入电力市场”的政策得到了有效的执行。
- 盈利预测。预计公司2022-2024年实现营收268.99/310.54/319.28亿元，归母净利润29.73/39.72/44.87亿元，eps为0.605/0.809/0.913元，对应PE为9.56/7.16/6.34倍。上半年疫情仅为短期扰动，不改变公司长期基本面，公司煤电业务具有成本优势、气电和油气管输业务稳定、新能源增速较快。考虑到上海疫情已经缓解，全社会复工复产助推用电需求稳定恢复，公司基本面正在边际改善，维持公司“买入”评级。
- 风险提示：煤价上涨风险，风光增速不及预期，市场化交易电价风险。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	19708.8	25312.7	26899.0	31054.0	31928.0	营业收入	19708.86	25312.77	26899.00	31054.00	31928.00
减: 营业成本	15867.4	22434.7	21759.0	24051.0	23854.0	增长率(%)	-49.26%	28.43%	6.27%	15.45%	2.81%
营业税金及附加	130.84	156.56	166.37	192.07	197.48	归属母公司股东净利润	2392.56	1642.14	2973.47	3971.98	4487.09
营业费用	4.83	5.33	5.66	6.53	6.72	增长率(%)	4.64%	-31.36%	81.07%	33.58%	12.97%
管理费用	771.71	882.48	937.78	1082.64	1113.11	每股收益(EPS)	0.487	0.334	0.605	0.809	0.913
研发费用	16.58	20.07	21.33	24.62	25.32	每股股利(DPS)	0.220	0.277	0.339	0.453	0.511
财务费用	799.13	938.34	997.14	1242.16	1596.40	每股经营现金流	0.986	0.651	1.725	0.883	2.099
减值损失	0.00	-512.07	0.00	0.00	0.00	销售毛利率	19.49%	11.37%	19.11%	22.55%	25.29%
加: 投资收益	1425.30	1540.11	1100.00	1200.00	1300.00	销售净利率	15.46%	7.83%	13.09%	15.15%	16.64%
公允价值变动损益	-144.98	669.68	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	7.76%	5.32%	9.25%	11.72%	12.51%
其他经营损益	-112.19	-851.36	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	6.75%	3.38%	6.01%	8.76%	9.65%
营业利润	3303.00	2765.80	5211.72	6854.98	7734.98	市盈率(P/E)	11.89	17.32	9.56	7.16	6.34
加: 其他非经营损益	210.57	260.10	216.57	216.57	216.57	市净率(P/B)	0.92	0.92	0.88	0.84	0.79
利润总额	3513.58	3025.89	5428.29	7071.54	7951.55	股息率(分红/股价)	0.038	0.048	0.059	0.078	0.088
减: 所得税	450.33	1023.35	807.07	1167.89	1337.89	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3063.25	2002.54	4621.22	5903.66	6613.66	收益率					
减: 少数股东损益	647.42	133.94	547.75	731.68	826.57	毛利率	19.49%	11.37%	19.11%	22.55%	25.29%
归属母公司股东净利润	2392.56	1642.14	2973.47	3971.98	4487.09	三费/销售收入	4.02%	3.59%	3.59%	3.59%	3.59%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EBIT/销售收入	21.80%	15.58%	16.17%	18.99%	20.91%
货币资金	8767.63	9319.94	8691.73	10472.5	18042.5	EBITDA/销售收入	34.93%	25.82%	30.62%	31.51%	32.95%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	15.46%	7.83%	13.09%	15.15%	16.64%
应收和预付款项	5451.53	7090.09	2052.30	8475.60	2326.79	资产获利率					
其他应收款(合计)	87.96	95.59	58.53	87.96	95.59	ROE	7.76%	5.32%	9.25%	11.72%	12.51%
存货	620.32	1162.64	405.43	1327.81	391.23	ROA	5.63%	4.40%	6.54%	8.22%	9.77%
其他流动资产	1625.93	6164.07	6164.07	6164.07	6164.07	ROIC	6.75%	3.38%	6.01%	8.76%	9.65%
长期股权投资	9204.16	8957.40	8957.40	8957.40	8957.40	资本结构					
金融资产投资	4892.75	33.33	5212.55	4892.75	33.33	资产负债率	48.97%	57.01%	47.99%	50.66%	46.58%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	70.69%	62.67%	78.30%	74.72%	71.67%
固定资产和在建工程	44443.9	43684.8	39878.3	36071.8	32265.3	带息债务/总负债	53.11%	42.85%	46.93%	41.20%	47.02%
无形资产和开发支出	306.45	306.57	270.31	234.05	197.80	流动比率	1.00	1.00	1.39	1.57	2.18
其他非流动资产	10170.8	21860.7	33574.1	28734.5	25820.7	速动比率	0.86	0.69	0.86	1.12	1.65
资产总计	76298.4	89636.5	66473.1	71711.79	68353.6	股利支付率	45.17%	82.95%	55.98%	55.98%	55.98%
短期借款	6945.93	6926.85	0.00	0.00	0.00	收益留存率	0.55	0.17	0.44	0.44	0.44
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	6831.56	7360.16	3870.97	8300.30	3805.33	总资产周转率	0.26	0.28	0.40	0.43	0.47
长期借款	12897.2	14970.4	14970.4	14970.4	14970.4	固定资产周转率	0.57	0.71	0.67	0.86	0.99
其他负债	17634.5	28772.0	13061.2	13061.2	13061.2	应收账款周转率	3.90	3.76	15.82	3.87	16.18
负债合计	37363.3	51102.64	31902.6	36331.9	31836.9	存货周转率	25.58	19.30	53.67	18.11	60.97
股本	4912.04	4912.04	4912.04	4912.04	4912.04	估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	4844.53	4564.53	4564.53	4564.53	4564.53	EBIT	4296.12	3944.16	4349.62	5896.17	6676.87
留存收益	21091.9	21365.3	22674.3	24422.8	26398.1	EBITDA	6884.82	6534.65	8237.36	9783.91	10519.58
归属母公司股东权益	30848.5	30841.9	32150.8	33899.4	35874.7	NOPLAT	3633.06	1821.47	3374.79	4559.70	5170.22
少数股东权益	8086.59	7691.99	8239.73	8971.41	9797.98	净利润	2392.56	1642.14	2973.47	3971.98	4487.09
股东权益合计	38935.1	38533.9	40390.6	42870.8	45672.6	EPS	0.487	0.334	0.605	0.809	0.913
负债和股东权益合计	76298.4	89636.5	72293.2	79202.7	77509.6	BPS	6.280	6.279	6.545	6.901	7.303
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE	11.89	17.32	9.56	7.16	6.34
经营性现金净流量	4845.35	3199.70	8473.69	4337.29	10309.7	PEG	0.65	0.44	N/A	N/A	N/A
投资性现金净流量	-5462.45	-3398.87	162.43	162.43	162.43	PB	0.92	0.92	0.88	0.84	0.79
筹资性现金净流量	-766.20	751.87	-9264.33	-2718.95	-2902.11	PS	1.44	1.12	1.06	0.92	0.89
现金流量净额	-1383.97	552.31	-628.21	1780.77	7570.05	PCF	5.87	8.89	3.36	6.56	2.76

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438