

业绩符合预期，Q4 非经常性损益大幅减少

2024 年 01 月 13 日

➤ **事件概述:** 1 月 12 日，公司发布 2023 年业绩预告，全年预计实现归母净利润 33-35 亿元，同比增加 22-24 亿元，增幅 200%-230%；扣非归母净利润 32-34.5 亿元，同比增加 24-26 亿元，增幅 290%-320%。

➤ **Q4 非经常性损益大幅减少:** 根据业绩预告数据我们测算，Q4 公司实现归母净利润 7.97-9.97 亿元，同比增加 8.61-10.61 亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润 7.23-9.73 亿元，同比增加 10.22-12.72 亿元，同比扭亏为盈；相较于上年同期，非经常性损益大幅减少，归母与扣非归母业绩基本持平。

➤ **燃料成本持续改善:** 成本端，我们测算 3Q23/4Q23 秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价均值为 866/958 元/吨，同比下降 31.5%/33.0%；进一步考虑结算口径煤炭价格一般前置 1-2 个月，煤电板块燃料成本压力进一步缓解。

➤ **内建外购，风光稳步推进:** 2023 年 12 月 19 日，公司公告申能新能源收购山西京能持有的岢岚京能 64% 股权，标的公司拥有岢岚县京能 100MW 林光互补项目（2023 年 10 月全容量并网）；2024 年 1 月 12 日，公司公告申能新能源收购安徽林洋持有的宣城永耀 100% 股权，标的公司拥有朱桥 60MW 光伏发电项目（2023 年 11 月全容量并网）。公司现有股权激励计划提出年度新增新能源装机不低于 80 万千瓦，内建外购模式有望加快公司装机规划目标实现。

➤ **投资建议:** 公司业绩符合预期，燃料成本仍具备下行空间，煤电板块业绩有望持续改善。维持对公司盈利预测，预计 23/24/25 年 EPS 分别为 0.69/0.78/0.88 元，对应 1 月 12 日收盘价 PE 分别为 9.9/8.7/7.7 倍。参考省级火电企业估值水平，给予公司 2024 年 11.0 倍 PE，目标价 8.58 元/股，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:

6.78 元

目标价:

8.58 元



分析师 严家源

执业证书: S0100521100007

电话: 021-60876734

邮箱: yanjiayuan@mszq.com

研究助理 赵国利

执业证书: S0100122070006

电话: 021-60876734

邮箱: zhaoguoli@mszq.com

相关研究

1. 长三角火电四小龙系列（四）：申能股份（600642.SH）深度报告：三十功名尘与土，而今迈步从头越-2023/12/11

2. 申能股份（600642.SH）2023 年三季度点评：煤电持续向好，扣非业绩大幅增长-2023/10/30

3. 申能股份（600642.SH）2023 年半年报点评：主业各板块全面向好，投资收益锦上添花-2023/08/30

4. 申能股份（600642.SH）2022 年年报及 2023 年一季报点评：1Q23 业绩超预期，风光有望驶入快车道-2023/04/28

5. 申能股份（600642.SH）2022 年三季度点评：火力全开难敌煤价高升，海风落地前景无忧-2022/10/29

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	28,193	28,422	29,363	30,681
增长率 (%)	9.3	0.8	3.3	4.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,082	3,360	3,827	4,283
增长率 (%)	-29.5	210.4	13.9	11.9
每股收益 (元)	0.22	0.69	0.78	0.88
PE	30.7	9.9	8.7	7.7
PB	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 01 月 12 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	28,193	28,422	29,363	30,681
营业成本	24,820	23,337	23,655	24,097
营业税金及附加	214	213	220	230
销售费用	6	6	6	6
管理费用	1,060	1,080	1,116	1,166
研发费用	18	20	21	21
EBIT	2,206	3,766	4,346	5,161
财务费用	1,257	1,249	1,391	1,649
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	272	1,442	1,589	1,602
营业利润	1,406	4,237	4,829	5,409
营业外收支	23	30	30	30
利润总额	1,429	4,267	4,859	5,439
所得税	380	533	607	680
净利润	1,049	3,734	4,252	4,759
归属于母公司净利润	1,082	3,360	3,827	4,283
EBITDA	5,458	7,291	8,670	10,037

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,854	13,094	11,222	14,172
应收账款及票据	8,078	8,276	8,550	8,934
预付款项	559	583	591	602
存货	1,480	1,279	1,296	1,320
其他流动资产	1,514	1,814	2,116	2,418
流动资产合计	22,485	25,046	23,775	27,447
长期股权投资	8,600	8,600	8,600	8,600
固定资产	39,877	41,925	46,972	51,660
无形资产	405	405	405	405
非流动资产合计	67,414	73,526	83,486	90,011
资产合计	89,900	98,572	107,261	117,458
短期借款	7,721	7,213	6,396	5,821
应付账款及票据	6,212	5,780	5,859	5,968
其他流动负债	8,098	8,197	8,227	8,269
流动负债合计	22,031	21,190	20,482	20,058
长期借款	16,307	17,807	19,307	20,807
其他长期负债	13,400	18,425	22,897	28,183
非流动负债合计	29,707	36,232	42,204	48,990
负债合计	51,739	57,422	62,686	69,048
股本	4,909	4,894	4,894	4,894
少数股东权益	7,301	7,675	8,100	8,576
股东权益合计	38,161	41,150	44,576	48,410
负债和股东权益合计	89,900	98,572	107,261	117,458

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.26	0.81	3.31	4.49
EBIT 增长率	18.13	70.73	15.39	18.76
净利润增长率	-29.53	210.42	13.88	11.93
盈利能力 (%)				
毛利率	11.96	17.89	19.44	21.46
净利润率	3.72	13.14	14.48	15.51
总资产收益率 ROA	1.20	3.41	3.57	3.65
净资产收益率 ROE	3.51	10.04	10.49	10.75
偿债能力				
流动比率	1.02	1.18	1.16	1.37
速动比率	0.93	1.09	1.07	1.27
现金比率	0.49	0.62	0.55	0.71
资产负债率 (%)	57.55	58.25	58.44	58.78
经营效率				
应收账款周转天数	103.30	105.00	105.00	105.00
存货周转天数	21.77	20.00	20.00	20.00
总资产周转率	0.31	0.29	0.27	0.26
每股指标 (元)				
每股收益	0.22	0.69	0.78	0.88
每股净资产	6.31	6.84	7.45	8.14
每股经营现金流	0.98	1.37	1.69	1.93
每股股利	0.16	0.20	0.22	0.24
估值分析				
PE	30.7	9.9	8.7	7.7
PB	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.69	8.52	7.97	7.21
股息收益率 (%)	2.36	2.95	3.24	3.54

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,049	3,734	4,252	4,759
折旧和摊销	3,252	3,525	4,324	4,876
营运资金变动	-575	-355	-192	-270
经营活动现金流	4,792	6,719	8,267	9,459
资本开支	-2,524	-9,607	-14,254	-11,371
投资	-570	-300	-300	-300
投资活动现金流	-2,217	-8,164	-12,665	-9,769
股权募资	25	-15	0	0
债务募资	4,438	6,017	5,155	6,210
筹资活动现金流	-1,041	3,685	2,526	3,260
现金净流量	1,535	2,240	-1,872	2,950

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