

2024年05月05日

申能股份 (600642.SH)

——优质资产价值凸显 连续两季度业绩历史新高

买入 (维持)

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年实现归母净利润 34.59 亿元, 同比增长 220%; 2024 年一季度实现归母净利润 11.59 亿元, 同比增长 58%, 超过我们此前预期的 9 亿元。2023 年度分红每股 0.4 元, 分红比例 56.60%, 符合预期。
- **2023 年煤电除吴泾二发和外高桥一发外 (披露口径) 全面扭亏, 年底未计提减值损失, 2023 年四季度业绩创历史新高。** 从公司披露的参控股公司业绩来看, 2023 年吴泾二发亏损 0.79 亿元 (净利润口径, 下同, 上年同期亏损 3.6 亿元), 外高桥三发盈利 3.05 亿元 (上年同期亏损 1.71 亿元)。外高桥一发、二发分别实现投资收益-2.13 亿元和 1.09 亿元 (上年同期分别为-3.0 亿元和-0.97 亿元), 煤电参控股公司均实现减亏扭亏, 年底未计提减值损失。
- **新能源业务稳步增长, 天然气管网业务基本稳定。** 公司 2023 年底新能源控股装机 512.15 万千瓦, 较 2022 年底增加 83 万千瓦。公司新能源业务主要分布在三个子公司中, 2023 年申能新能源、申能新能源 (青海) 和申能新能源 (内蒙古) 分别实现净利润 7.44、2.96 和 1.79 亿元, 上年同期分别为 6.45、2.92 和 2.08 亿元, 合计净利润同比增长 6.46%。公司天然气管网业务 2023 年实现净利润 3.28 亿元, 上年同期为 3.12 亿元, 基本持平, 提供业绩安全垫。
- **2024 年一季度业绩再创历史新高, 优质资产价值凸显。** 公司 2024 年一季度实现归母净利润 11.59 亿元, 创历史同期新高, 同比增长 4.25 亿元。拆分来看, 业绩增长主要来自于: 1) 毛利同比增长约 5.4 亿元; 2) 投资收益同比增长 1.84 亿元; 以及相应的, 少数股东损益同比增长约 2 亿元。我们推断无论是毛利增长还是投资收益增加, 均来自公司煤电业务盈利修复。公司为全国度电煤耗最低的火电上市公司, 同时受益于长三角电力供需趋紧, 公司一季度煤电发电量同比增长 10%, 气电发电量同比增长 71.2%, 优质资产价值凸显。
- **卓越公司治理叠加友好区域供需格局, 打造电改行业标杆。** 结合上述业绩, 我们认为公司管理层拥有卓越治理能力, 高度重视股东回报。一方面, 公司煤电机组质量行业领先, 人均创收、创利均位居主流电力公司第一梯队, 企业质量获得同行认可, 目前长江电力合计持有申能股份 11.59% 股权; 另一方面, 申能股份上市 30 年来平均现金分红比例高达 50%, 2022 年超过 70%, 并于 2021 年提出股权激励计划, 为同时期罕见。电力体制改革推进下, 上海区域在电力需求偏紧、供电集中度高以及政府电价政策友好程度三个维度占优, 申能股份或在电改时代成为行业标杆。
- **盈利预测与评级:** 结合公司一季度数据, 我们上调公司 2024-2025 年归母净利润预测分别为 43.06、47.49 亿元 (调整前为 36.22、39.32 亿元), 新增 2026 年归母净利润预测为 50.09 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 10、9、8 倍。在公司卓越管理能力以及电力体制改革下, 公司或已进入新的发展周期, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 煤价波动, 电价不及预期。

证券分析师

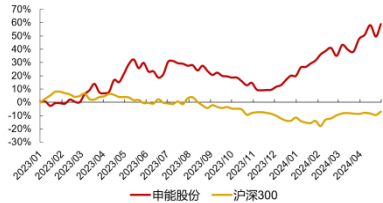
刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

研究支持

联系人

刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

股价数据: 2024年4月30日

收盘价 (元)	8.52
年内最高/最低 (元)	8.76/5.71
总市值 (亿元)	416.5
基础数据: 2024年3月31日	
总股本 (亿股)	48.94
总资产 (亿元)	959.8
净资产 (亿元)	437.1
每股净资产 (元)	7.10
市净率 PB	1.20

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元人民币)	28193	29142	29959	30703	31208
同比增长率 (%)	11.38%	3.36%	2.81%	2.48%	1.64%
毛利率 (%)	12.0%	18.5%	23.5%	26.2%	27.3%
归母净利润 (百万元人民币)	1082	3459	4306	4749	5009
同比增长率 (%)	-34.08%	219.52%	24.49%	10.29%	5.49%
每股收益 (元人民币/股)	0.22	0.71	0.88	0.97	1.02
ROE (%)	3.5%	10.3%	12.2%	12.8%	12.8%
市盈率			10	9	8

表 1：公司利润表预测（百万元）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	25313	28193	29142	29959	30703	31208
营业收入	25313	28193	29142	29959	30703	31208
营业总成本	24757	27410	26313	25410	25306	25491
营业成本	22435	24820	23761	22925	22647	22675
税金及附加	157	214	259	266	272	277
销售费用	5	6	6	6	6	6
管理费用	882	1060	948	975	999	967
研发费用	20	18	17	17	18	18
财务费用	938	1257	1184	1220	1363	1548
其中：利息费用	1074	1355	1309	1400	1543	1728
减：利息收入	179	141	165	180	180	180
加：其他收益	164	226	306	306	306	306
投资净收益	1540	272	1567	1500	1500	1600
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-67	-118	653	700	700	700
公允价值变动净收益	670	219	101	0	0	0
资产减值损失	-512		-25	0	0	0
信用减值损失	-5	-95	-17	0	0	0
资产处置收益	0		0	0	0	0
营业利润	2414	1406	4762	6356	7204	7623
加：营业外收入	127	41	79	0	0	0
减：营业外支出	32	18	86	0	0	0
利润总额	2509	1429	4754	6356	7204	7623
减：所得税	733	380	585	848	1106	1177
净利润	1776	1049	4169	5507	6098	6446
持续经营净利润	1776	1049	4169	5507	6098	6446
减：少数股东损益	134	-33	710	1202	1350	1436
归属于母公司所有者的净利润	1642	1082	3459	4306	4749	5009

资料来源：ifind，华源证券研究

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数