

信义山证汇通天下

证券研究报告

火电

申能股份（600642.SH）

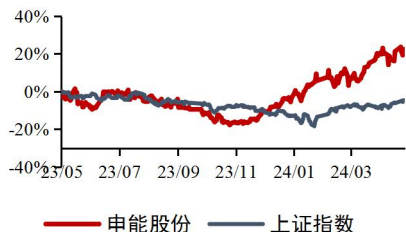
增持-A(首次)

盈利能力显著提升，新能源加速布局

2024 年 5 月 13 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 5 月 10 日

收盘价（元）：	8.59
年内最高/最低（元）：	8.76/5.71
流通 A 股/总股本（亿股）：	48.65/48.94
流通 A 股市值（亿元）：	417.90
总市值（亿元）：	420.42

基础数据：2024 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.24
摊薄每股收益(元)：	0.24
每股净资产(元)：	8.93
净资产收益率(%)：	3.14

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报：公司 23 年实现营业收入 291.42 亿元，同比+3.36%；归母净利润 34.59 亿元，同比+219.52%；扣非归母净利润 30.84 亿元，同比+271.42%。公司 24 年一季度实现营业收入 80.71 亿元，同比+10.87%；归母净利润 11.59 亿元，同比+57.96%；扣非归母净利润 8.91 亿元，同比+86.63%。

事件点评

➢ 公司 2023 年年度及 2024 年一季度业绩实现快速增长，整体符合预期；利润端高增系煤电板块盈利能力提升以及投资收益超预期增长。

➢ 盈利能力大幅提升，煤电板块业绩显著改善。公司 23 年实现毛利率 18.46%，同比增加 6.5 个百分点；其中煤电板块实现毛利率 10.68%，同比增加 10.64 个百分点。24 年一季度公司实现毛利率 18.08%，同比增长 5.45 个百分点。23 年煤电显著提升的原因主要为成本端改善弥补相关发电量微降；24 年一季度燃料价格呈下降趋势，长协煤价格稳中有降，我们认为成本回落叠加发电量高增亦会使得一季度煤电板块业绩进一步提振。

➢ 发电量增长提速，气电发电量高增。2023 年公司控股发电企业完成发电量 551.11 亿千瓦时，同比+2.6%。其中煤电完成 402.01 亿千瓦时，同比-1.7%；气电完成 71.76 亿千瓦时，同比+28.8%；风力发电完成 52.57 亿千瓦时，同比+1.88%；光伏及分布式发电完成 24.77 亿千瓦时，同比+17.56%。2024 年一季度控股发电企业完成发电量 155.42 亿千瓦时，同比+15.9%；其中煤电完成 113.16 亿千瓦时，同比+10.0%；气电完成 21.21 亿千瓦时，同比+71.2%，风电完成 15.15 亿千瓦时，同比+8.2%；光伏及分布式发电完成 5.90 亿千瓦时，同比+21.9%。

➢ 投资收益高增贡献利润增长。公司参股布局火电、水电、新能源等多领域企业，进一步增厚公司利润端，2023 年全年、2024 年一季度分别实现投资收益 15.67、3.45 亿元，同比分别+476.16%、+113.95%；其中对联营和合营企业实现 6.53、3.45 亿元，同比分别大幅扭亏、+113.95%。

➢ 新能源加速布局，公司业绩远期有望进一步突破。2023 年公司大力开拓新能源业务，新能源发电量同比提高 7.5%；截至 2023 年底，公司新能源新增装机容量 83 万千瓦，公司新能源控股装机容量 512.15 万千瓦，占公司控股装机容量的 30.2%。截至 2024 年一季度，公司控股装机容量中风电为 238.66 万千瓦，占 14.08%；光伏为 213.06 万千瓦，占 12.57%。CZ2 海上风电项目突破性完成用海审批，并于 2024 年 1 月正式开工。预期未来随着新能源项



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



目投产逐步落地，公司相关业务将持续增益。

投资建议

➤ 公司为长三角地方火电龙头，发电机组煤耗水平处于全国领先水平。2023 年年度及 2024 年一季度公司业绩实现快速增长，预期后续火电、水电、新能源多领域协同发力会持续放大公司业绩弹性。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.80\0.86\0.92 元，对应公司 5 月 10 日收盘价 8.59 元，2024-2026 年 PE 分别为 10.7\10.0\9.3，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

➤ 电价市场波动风险；参股企业业绩不及预期；投产不及预期风险；煤价超预期波动风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28,193	29,142	30,456	32,007	33,596
YoY(%)	11.4	3.4	4.5	5.1	5.0
净利润(百万元)	1,082	3,459	3,925	4,188	4,498
YoY(%)	-34.1	219.5	13.5	6.7	7.4
毛利率(%)	12.0	18.5	19.2	19.6	20.4
EPS(摊薄/元)	0.22	0.71	0.80	0.86	0.92
ROE(%)	2.7	10.1	9.3	9.1	9.4
P/E(倍)	38.8	12.2	10.7	10.0	9.3
P/B(倍)	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
净利率(%)	3.8	11.9	12.9	13.1	13.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	22485	23670	25310	24080	24585
现金	10854	11829	12823	11157	11007
应收票据及应收账款	8078	8947	8846	9853	9774
预付账款	559	405	603	456	655
存货	1480	997	1569	1114	1673
其他流动资产	1514	1492	1469	1498	1476
非流动资产	67414	70540	71088	71744	72030
长期投资	8600	8967	9695	10269	10912
固定资产	40561	45166	44706	44611	44276
无形资产	405	429	483	511	540
其他非流动资产	17848	15978	16204	16353	16302
资产总计	89900	94209	96398	95823	96615
流动负债	22031	24043	25935	25853	26373
短期借款	7721	9400	9400	9400	9400
应付票据及应付账款	6212	6750	6678	7366	7223
其他流动负债	8098	7892	9857	9086	9750
非流动负债	29707	28864	24934	20721	16609
长期借款	19407	21525	17380	13275	9110
其他非流动负债	10300	7339	7554	7446	7499
负债合计	51739	52907	50868	46574	42983
少数股东权益	7301	7765	8066	8382	8903
股本	4909	4894	4894	4894	4894
资本公积	4721	4736	4736	4736	4736
留存收益	21014	23693	25913	28391	31340
归属母公司股东权益	30859	33538	37463	40868	44729
负债和股东权益	89900	94209	96398	95823	96615

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4792	7345	7198	6122	7296
净利润	1049	4169	4227	4503	5019
折旧摊销	2928	3231	3053	3241	3446
财务费用	1257	1184	546	401	281
投资损失	-272	-1567	-1201	-1145	-1046
营运资金变动	-542	-131	785	-578	-195
其他经营现金流	371	459	-211	-300	-208
投资活动现金流	-2217	-3312	-2188	-2452	-2477
筹资活动现金流	-1041	-3170	-4015	-5336	-4969

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.22	0.71	0.80	0.86	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	1.50	1.47	1.25	1.49
每股净资产(最新摊薄)	6.31	6.85	7.65	8.35	9.14

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	28193	29142	30456	32007	33596
营业成本	24820	23761	24615	25744	26745
营业税金及附加	214	259	223	240	263
营业费用	6	6	7	7	7
管理费用	1060	948	991	1041	1093
研发费用	18	17	22	22	22
财务费用	1257	1184	546	401	281
资产减值损失	-95	-42	-202	-255	-163
公允价值变动收益	219	101	211	300	208
投资净收益	272	1567	1201	1145	1046
营业利润	1406	4762	5263	5743	6276
营业外收入	41	79	73	80	68
营业外支出	18	86	38	43	46
利润总额	1429	4754	5299	5780	6298
所得税	380	585	1072	1277	1279
税后利润	1049	4169	4227	4503	5019
少数股东损益	-33	710	302	315	522
归属母公司净利润	1082	3459	3925	4188	4498
EBITDA	5781	9620	9194	9737	10350

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	11.4	3.4	4.5	5.1	5.0
营业利润(%)	-41.8	238.7	10.5	9.1	9.3
归属于母公司净利润(%)	-34.1	219.5	13.5	6.7	7.4
获利能力					
毛利率(%)	12.0	18.5	19.2	19.6	20.4
净利率(%)	3.8	11.9	12.9	13.1	13.4
ROE(%)	2.7	10.1	9.3	9.1	9.4
ROIC(%)	3.0	7.5	6.5	6.8	7.4
偿债能力					
资产负债率(%)	57.6	56.2	52.8	48.6	44.5
流动比率	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	3.8	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	4.1	3.7	3.7	3.7	3.7
估值比率					
P/E	38.8	12.2	10.7	10.0	9.3
P/B	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.2	8.2	8.1	7.4	6.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

