



买入 (维持)

所属行业: 公用事业/电力
当前价格(元): 7.85

证券分析师

郭雪

资格编号: S0120522120001

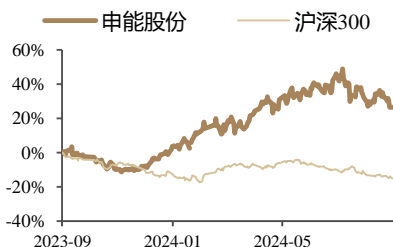
邮箱: guoxue@tebon.com.cn

联系人

刘正

邮箱: liuzheng3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.62	-12.58	-6.05
相对涨幅(%)	-0.11	-6.45	2.75

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《申能股份(600642.SH): 上海电力龙头, 盈利稳健分红可观》, 2024.8.20

申能股份(600642.SH): 经营稳健, 业绩符合预期

投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年半年报, 2024H1 公司实现营业收入 136.8 亿元, 同比-1.6%; 归母净利润 21.9 亿元, 同比+18.7%。其中 24Q2, 公司实现营业收入 56.1 亿元, 同比-15.3%; 归母净利润 10.3 亿元, 同比-7.3%。
- 火电:** 发电量保持稳定, 成本下降明显。得益于上海市内用电增长, 2024 年上半年公司控股发电企业完成发电量 264.09 亿千瓦时, 同比+2.1%。其中, 煤电发电量 191.8 亿千瓦时, 同比+0.4%, 气电发电量 30.3 亿千瓦时, 同比+7.3%。成本方面, 24H1 公司控股电厂平均供电煤耗 281.34 克/千瓦时, 同比下降 1.6 克/千瓦时; 平均耗用标煤价 984 元/吨, 同比下降 163 元/吨。电价方面, 我们测算 24H1 公司煤电、气电不含税上网电价分别为 0.341 元/kwh 和 0.806 元/kwh, 分别同比 +0.002 元/kwh、-0.116 元/kwh。
- 新能源:** 风况不佳风电出力略有下降, 装机规模持续提升。2024 上半年公司风力发电量 27.53 亿千瓦时, 同比减少 2.6%, 主要由于风资源条件较差所致; 光伏及分布式发电完成 14.54 亿千瓦时, 同比增加 29.7%, 主要由于装机规模同比增长。24Q2 崧岗京润 12 万光伏项目及 10 个分布式项目投产, 公司当季新增控股装机容量 15.67 万千瓦, 截至 2024 年 6 月底, 公司新能源控股装机容量约 528 万千瓦, 约占公司控股装机容量的 31%。
- 积极发挥资本平台作用, 投资收益稳步增长。** 公司上半年共筹措资金 34.5 亿元, 年化节约财务费用约 1900 万元, 同时公司充分发挥资本平台作用, 成功发行首单 10 亿元永续债, 探索推进 REITS 各项准备工作。投资收益方面, 2024H1 公司实现投资收益 9.23 亿元, 同比+5.7%。
- 投资建议与估值:** 公司作为上海电力龙头, 盈利能力稳定, 股息率高, 同时积极布局新能源, 长期发展值得期待。我们预计公司 2024 年-2026 年的收入分别为 291.8 亿元、296.4 亿元、301.98 亿元, 营收增速分别达到 0.1%、1.6%、1.9%; 归母净利润分别为 40.25 亿元、43.52 亿元、45.73 亿元, 增速分别为 16.4%、8.1%、5.1%, 维持“买入”投资评级。
- 风险提示:** 煤炭价格波动风险; 电价大幅下调风险; 风电、光伏新增装机不及预期等

股票数据	主要财务数据及预测						
总股本(百万股):	4,894.09	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
流通 A 股(百万股):	4,864.94	营业收入(百万元)	28,193	29,142	29,181	29,642	30,198
52 周内股价区间(元):	5.51-9.24	(+/-)YOY(%)	9.3%	3.4%	0.1%	1.6%	1.9%
总市值(百万元):	38,418.64	净利润(百万元)	1,082	3,459	4,025	4,352	4,573
总资产(百万元):	95,399.82	(+/-)YOY(%)	-29.5%	219.5%	16.4%	8.1%	5.1%
每股净资产(元):	7.12	全面摊薄 EPS(元)	0.22	0.71	0.82	0.89	0.93
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	12.0%	18.5%	20.2%	22.1%	23.6%
		净资产收益率(%)	3.5%	10.3%	11.4%	11.7%	11.7%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 德邦研究所
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.71	0.82	0.89	0.93
每股净资产	6.85	7.21	7.61	8.02
每股经营现金流	1.50	1.84	2.48	1.85
每股股利	0.40	0.46	0.50	0.52
价值评估(倍)				
P/E	9.04	9.54	8.83	8.40
P/B	0.94	1.09	1.03	0.98
P/S	1.32	1.32	1.30	1.27
EV/EBITDA	7.38	6.12	6.46	6.14
股息率%	6.2%	5.9%	6.3%	6.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	18.5%	20.2%	22.1%	23.6%
净利润率	14.3%	14.5%	15.5%	15.9%
净资产收益率	10.3%	11.4%	11.7%	11.7%
资产回报率	3.7%	4.2%	4.1%	4.3%
投资回报率	4.8%	4.3%	4.5%	4.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	3.4%	0.1%	1.6%	1.9%
EBIT 增长率	101.2%	9.8%	13.1%	11.0%
净利润增长率	219.5%	16.4%	8.1%	5.1%
偿债能力指标				
资产负债率	56.2%	54.9%	57.3%	55.3%
流动比率	1.0	0.9	1.0	1.0
速动比率	0.9	0.7	0.9	0.8
现金比率	0.5	0.4	0.5	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	104.5	93.0	96.2	97.9
存货周转天数	18.8	20.0	19.3	19.4
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
固定资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	3,459	4,025	4,352	4,573
少数股东损益	710	212	229	241
非现金支出	3,619	7,023	5,841	6,675
非经营收益	-250	-700	-666	-616
营运资金变动	-194	-1,555	2,376	-1,830
经营活动现金流	7,345	9,006	12,132	9,042
资产	-3,894	-12,955	-9,678	-10,008
投资	-759	-500	-500	-500
其他	1,342	1,984	2,016	2,053
投资活动现金流	-3,312	-11,471	-8,162	-8,454
债权募资	2,136	3,100	3,200	2,300
股权募资	24	-1	0	0
其他	-5,329	-3,576	-3,805	-4,014
融资活动现金流	-3,170	-477	-605	-1,714
现金净流量	865	-2,942	3,365	-1,126

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 9 月 2 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	29,142	29,181	29,642	30,198
营业成本	23,761	23,291	23,099	23,059
毛利率%	18.5%	20.2%	22.1%	23.6%
营业税金及附加	259	219	237	245
营业税金率%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	6	6	6	6
营业费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	948	1,015	1,037	1,030
管理费用率%	3.3%	3.5%	3.5%	3.4%
研发费用	17	20	19	19
研发费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
EBIT	4,439	4,873	5,510	6,118
财务费用	1,184	1,145	1,234	1,269
财务费用率%	4.1%	3.9%	4.2%	4.2%
资产减值损失	-25	-100	-200	-500
投资收益	1,567	1,984	2,016	2,053
营业利润	4,762	5,612	6,091	6,402
营业外收支	-8	37	18	16
利润总额	4,754	5,650	6,109	6,418
EBITDA	8,016	11,796	11,150	12,293
所得税	585	1,412	1,527	1,604
有效所得税率%	12.3%	25.0%	25.0%	25.0%
少数股东损益	710	212	229	241
归属母公司所有者净利润	3,459	4,025	4,352	4,573

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,829	8,887	12,252	11,126
应收账款及应收票据	8,947	6,507	9,833	6,926
存货	997	1,591	887	1,593
其它流动资产	1,897	1,903	1,964	1,880
流动资产合计	23,670	18,889	24,935	21,525
长期股权投资	8,967	9,467	9,967	10,467
固定资产	44,336	49,066	53,009	56,081
在建工程	2,701	1,621	972	583
无形资产	429	572	660	745
非流动资产合计	70,540	77,009	81,364	85,212
资产总计	94,209	95,897	106,299	106,737
短期借款	9,400	9,400	9,400	9,400
应付票据及应付账款	6,750	3,266	8,360	4,250
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	7,892	7,982	7,945	7,941
流动负债合计	24,043	20,649	25,706	21,591
长期借款	19,425	22,425	25,425	28,425
其它长期负债	9,439	9,539	9,739	9,039
非流动负债合计	28,864	31,964	35,164	37,464
负债总计	52,907	52,612	60,870	59,055
实收资本	4,894	4,894	4,894	4,894
普通股股东权益	33,538	35,309	37,224	39,236
少数股东权益	7,765	7,976	8,205	8,446
负债和所有者权益合计	94,209	95,897	106,299	106,737

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。