

火电

申能股份 (600642.SH)

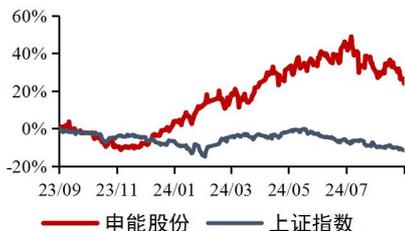
增持-A(维持)

业绩符合预期, 盈利能力持续提振

2024年9月4日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024年9月3日

收盘价(元):	7.70
年内最高/最低(元):	9.27/5.71
流通A股/总股本(亿):	48.65/48.94
流通A股市值(亿):	374.60
总市值(亿):	376.85

基础数据: 2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.45
摊薄每股收益(元):	0.45
每股净资产(元):	8.75
净资产收益率(%):	5.97

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 2024 年半年报: 24H1 公司实现营业收入 136.80 亿元, 同比-1.60%; 实现归母净利润 21.91 亿元, 同比+18.66%; 扣非后归母净利润 18.44 亿元, 同比+10.71%; 基本每股收益 0.447 元/股, 同比+17.94%; 加权平均净资产收益率 6.30%, 同比增加 0.47 个百分点; 经营性现金流量净额 44.55 亿元, 同比+21.85%。24Q2 公司实现营业收入 56.09 亿元, 同比-15.31%, 环比-30.51%; 实现归母净利润 10.32 亿元, 同比-7.26%, 环比-11.00%, 扣非后归母净利润 9.53 亿元, 同比-19.78%, 环比+7.00%。

事件点评

➢ 发电量增长提速, 气电发电量高增。24H1 年公司控股发电企业完成发电量 264.09 亿千瓦时, 同比+2.1%, 上网电量 253.80 亿千瓦时, 同比+2.2%; 其中煤电完成 191.75 亿千瓦时, 同比+0.4%; 气电完成 30.27 亿千瓦时, 同比+7.3%; 风力发电完成 27.53 亿千瓦时, 同比-2.6%; 光伏及分布式发电完成 14.54 亿千瓦时, 同比+29.7%。24 年 Q2 完成发电量 108.67 亿千瓦时, 同比-12.8%, 环比-30.1%; 上网电量 104.32 亿千瓦时, 同比-12.8%, 环比-30.2%; 其中煤电完成 78.59 亿千瓦时, 同比-10.9%, 环比-30.5%; 气电完成 9.06 亿千瓦时, 同比-42.7%, 环比-57.3%, 风电完成 12.38 亿千瓦时, 同比-13.2%, 环比-18.3%; 光伏及分布式发电完成 8.6 亿千瓦时, 同比+35.6%, 环比+46.4%; 参与市场交易电量占比 81.30%, 环比提升 3.9 个百分点

➢ 24H1 公司整体上网电价均价微降。24 年 H1 公司上网电价均价为 0.511 元/千瓦时, 同比-0.016 元/千瓦时, 较 24 年 Q1 上网电价均价水平-0.004 元/千瓦时。

➢ 成本回落提振盈利能力。24 年 H1 公司毛利率实现 19.46%, 同比提高 3.48 个百分点; 24 年 Q2 毛利率实现 21.46%, 同比提高 1.8 个百分点。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。

投资建议

➢ 公司是立足上海及长三角地区并向全国积极开拓的重要综合性能能源企业, 发电机组煤耗水平处于全国领先水平。预期后续火电、水电、新能源多领域协同发力。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.79\0.83\0.88 元, 对应公司 9 月 3 日收盘价 7.70 元, 2024-2026 年 PE 分别为 9.8\9.2\8.7, 维持“增持-A”评级。

风险提示



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





➤ 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	29,264	29,990	30,788
YoY(%)	11.4	3.4	0.4	2.5	2.7
净利润(百万元)	1,082	3,459	3,853	4,076	4,322
YoY(%)	-34.1	219.5	11.4	5.8	6.0
毛利率(%)	12.0	18.5	19.5	20.1	21.0
EPS(摊薄/元)	0.22	0.71	0.79	0.83	0.88
ROE(%)	2.7	10.1	9.5	9.4	9.6
P/E(倍)	34.8	10.9	9.8	9.2	8.7
P/B(倍)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
净利率(%)	3.8	11.9	13.2	13.6	14.0

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	24517	24186	24362
现金	10854	11829	12881	11852	12194
应收票据及应收账款	8078	8947	8149	9371	8615
预付账款	559	405	563	429	590
存货	1480	997	1460	1039	1495
其他流动资产	1514	1492	1464	1495	1467
非流动资产	67414	70540	69199	68548	67750
长期投资	8600	8967	9695	10269	10912
固定资产	40561	45166	43049	41775	40421
无形资产	405	429	483	511	540
其他非流动资产	17848	15978	15973	15993	15877
资产总计	89900	94209	93717	92733	92112
流动负债	22031	24043	25289	25407	25322
短期借款	7721	9400	9400	9400	9400
应付票据及应付账款	6212	6750	6105	6971	6292
其他流动负债	8098	7892	9783	9035	9630
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	50223	46128	41932
少数股东权益	7301	7765	8061	8368	8869
股本	4909	4894	4894	4894	4894
资本公积	4721	4736	4736	4736	4736
留存收益	21014	23693	25285	26922	28690
归属母公司股东权益	30859	33538	35433	38237	41311
负债和股东权益	89900	94209	93717	92733	92112

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	7280	5794	7077
净利润	1049	4169	4149	4383	4824
折旧摊销	2928	3231	2997	3086	3206
财务费用	1257	1184	556	409	280
投资损失	-272	-1567	-1201	-1145	-1046
营运资金变动	-542	-131	990	-639	21
其他经营现金流	371	459	-211	-300	-208
投资活动现金流	-2217	-3312	-244	-989	-1154
筹资活动现金流	-1041	-3170	-5984	-5834	-5580
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.71	0.79	0.83	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	1.50	1.49	1.18	1.45
每股净资产(最新摊薄)	6.31	6.85	7.24	7.81	8.44

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	28193	29142	29264	29990	30788
营业成本	24820	23761	23565	23971	24313
营业税金及附加	214	259	214	225	241
营业费用	6	6	6	6	7
管理费用	1060	948	952	976	1002
研发费用	18	17	21	21	20
财务费用	1257	1184	556	409	280
资产减值损失	-95	-42	-194	-239	-149
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	5167	5589	6030
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	5202	5626	6053
所得税	380	585	1053	1243	1229
税后利润	1049	4169	4149	4383	4824
少数股东损益	-33	710	296	307	501
归属母公司净利润	1082	3459	3853	4076	4322
EBITDA	5781	9620	9040	9416	9837

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	0.4	2.5	2.7
营业利润(%)	-41.8	238.7	8.5	8.2	7.9
归属于母公司净利润(%)	-34.1	219.5	11.4	5.8	6.0
获利能力					
毛利率(%)	12.0	18.5	19.5	20.1	21.0
净利率(%)	3.8	11.9	13.2	13.6	14.0
ROE(%)	2.7	10.1	9.5	9.4	9.6
ROIC(%)	3.0	7.5	6.6	6.9	7.5
偿债能力					
资产负债率(%)	57.6	56.2	53.6	49.7	45.5
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
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	34.8	10.9	9.8	9.2	8.7
P/B	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	12.4	7.7	7.8	7.2	6.5

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，本报告的任一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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

