

2024年09月09日

买入 (维持)

证券分析师

查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com

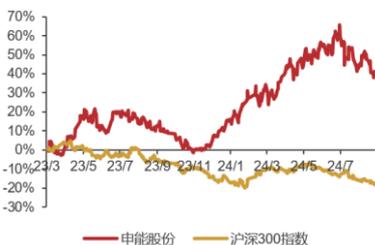
刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

邓思平
S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

研究支持

联系人

市场表现:



相关研究

申能股份 (600642.SH)

——分红收益季度扰动 稳定资产高股息具备配置价值

投资要点:

- 事件: 公司发布 2024 年半年报。上半年营收 136.8 亿元, 同比下滑 1.6%; 归母净利润 21.91 亿元, 同比增长 18.66%; 扣非后归母净利润 18.44 亿元, 同比增长 10.71%。单二季度营收 56.09 亿元, 同比下滑 15.31%; 归母净利润 10.32 亿元, 同比下滑 7.26%; 扣非后归母净利润 9.53 亿元, 同比下滑 19.78%。公司上半年业绩基本低于我们此前预期的 25.59 亿元。
- 上半年业绩增长或系煤价下滑, 电价保持稳健。截至今年 6 月底, 公司控股装机 1710 万千瓦, 其中煤电/气电/风电/光伏/分布式供电分别为 840/343/242/225/61 万千瓦, 上半年新增 16 万千瓦装机, 主要为光伏 (12 万千瓦)。公司上半年业绩正增长或主要系煤电利润改善, 公司上半年平均耗用标煤价 984 元/吨, 同比下降 163 元/吨。另外公司上半年公允价值同比增加 2.21 亿或主要系华电国际股价上涨 33%, 截至 6 月底公司持有华电国际 1.31 亿股。
- 根据各电源板块营收与电量数据测算, 预计公司上半年煤电/气电/风电/光伏及分布式上网电价分别为 0.4997/0.9106/0.5846/0.4139 元/千瓦时, 分别同比变动 -0.0085/-0.1305/-0.0039/-0.0308 元/千瓦时。其中气电电价变动或与上海地区气电联动政策相关, 光伏电价变动与新增平价项目相关, 公司煤电、风电电价保持稳健。
- 二季度煤电电量下滑或系需求减弱及外来水电增长, 三季度电量有望回升。电量方面, 公司单二季度发电量 108.67 亿千瓦时, 同比下滑 13%, 或主要系二季度上海用电增速下滑以及外来水电挤压。上海地区一季度用电增速 9.21%, 二季度用电增速 1.20% (测算值)。分电源看, 单二季度公司煤电/气电/风电/光伏及分布式发电量分别为 78.59/9.06/12.38/8.64 亿千瓦时, 分别同比变动 -11%/-43%/-13%/+36%。展望今年三季度, 上海地区 7-8 月持续高温, 考虑到公司电力供应约占上海地区三分之一, 公司三季度电量或环比增长。
- 分红收益或为季节扰动, 稳定类资产属性凸显。公司二季度低于我们此前预期, 或主要为二季度部分非流动金融资产投资收益减少。根据公告, 上半年投资收益中其他非流动金融资产在持有期间的投资收益同比减少 1.8 亿元, 与上半年股权投资分红同比减少 2.28 亿元基本吻合。预计今年二季度分红波动为季度扰动, 并不严重影响全年分红收益。我们认为, 公司虽然业务多元但可分为具有波动的电力以及稳定盈利类资产, 公司电力资产质量行业绝对领先, 上海区域供需格局较为稳健。结合公司历史分红情况, 按照 60% 分红率计算, 公司 2024 年业绩对应股息率为 5.9%, 具备较强配置价值。
- 盈利预测与估值: 结合公司上半年经营情况以及电力市场情况, 我们调整公司 2024-2026 年归母净利润分别为 37、39、41 亿元 (前值为 43、47、50 亿元), 对应 2024-2026 年 PE 分别为 10、10、9 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 煤价波动、新能源电价政策。

股票数据: 2024年9月6日

收盘价 (元)	7.75
一年内最高/最低 (元)	9.27/5.45
总市值 (百万元)	37929
市净率 PB	1.12

基础数据: 2024年6月30日

总股本 (百万股)	4894
总资产 (百万元)	95400
净资产 (百万元)	42837
每股净资产 (元)	6.92

资料来源: 公司公告, wind

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	28765	29132	29436
同比增长率 (%)		3.4%	-1.3%	1.3%	1.0%
归母净利润 (百万元人民币)	1082	3459	3710	3904	4082
同比增长率 (%)		219.5%	7.3%	5.2%	4.6%
每股收益 (元人民币/股)	0.22	0.71	0.76	0.80	0.83
毛利率 (%)	11.96%	18.46%	21.04%	22.62%	23.71%
ROE (%)	3.5%	10.3%	10.6%	10.7%	10.7%
市盈率			10	10	9

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