

Q1 业绩短期承压，多元化业务助力业绩增长

2025 年 05 月 04 日

➤ **事件：**4 月 30 日，公司公告 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 营收 296.19 亿元，同比+1.64%；归母净利 39.44 亿元，同比+14.04%；扣非归母净利润 34.78 亿元，同比+12.77%，再创历史新高。单季度来看，24Q4 公司收入 72.47 亿元，同比-0.08%；归母净利 6.64 亿元，同比-30.54%；扣非归母净利润 5.4 亿元，同比-11.11%。2025Q1 实现收入 73.37 亿元，同比-9.09%；归母净利润 10.11 亿元，同比-12.82%；扣非归母净利润 8.71 亿元，同比-2.27%。

➤ **煤电+气电+油气+核电+新能源+抽蓄多能源平行发展。**2024 年实现发电量 491.24 亿千瓦时，同比增长 6.84%，上网电量 472.25 亿千瓦时，同比增长 6.96%，上网电价 479.29 元/兆瓦时。截至 2024 年末，控股装机容量为 1795.5 万千瓦，同比增加 5.95%。火电：发电量 405.72 亿千瓦时，同比增长 6.09%，售电量 388.38 亿千瓦时，同比增长 5.8%；风电：发电量 54.17 亿千瓦时，同比增长 3.05%，售电量 53.05 亿千瓦时，同比增长 3.41%；光伏发电：发电量 31.35 亿千瓦时，同比增长 26.55%，售电量 30.81 亿千瓦时，同比增长 33.18%。

25Q1 煤电发电量 99.02 亿千瓦时，同比-12.5%，气电 22.04 亿千瓦时，同比+3.9%，风电 16.00 亿千瓦时，同比+5.6%；光伏 7.20 亿千瓦时，同比+22.0%。25Q1 公司上网电量 137.27 亿千瓦时，上网电价均价 0.501 元/千瓦时（含税），同比下降 2.2 分/千瓦时。

➤ **布局新疆大基地项目，推进海南 60 万千瓦海风项目。**1) **新疆大基地：**公司已获取新疆塔城 335 万千瓦风光建设指标，其中 200 万光伏拟 2025 年投运，135 万风电拟 2026 年投运，另有 140 万千瓦风电项目正在积极推进备案工作，为新疆能源结构调整注入新动力。2) **海上新能源：**公司积极推进海南 CZ2 项目建设，该项目总装机容量 120 万千瓦，一期 60 万千瓦正在推进，拟 2025 年 6 月投产。公司作为上海市属企业，受益上海当地近海及深远海规划，上海市“十四五”以来共启动 6.9GW 海上风电竞配，共计 11 个海上风电项目，其中 1.1GW 已公布结果，23 年公司获得奉贤四期 20 万千瓦和东海大桥三期 15 万千瓦海风竞配指标。同时公司于 2025 年 1 月成功获得上海临港 1#海上光伏项目建设指标，规模为 49.95 万千瓦。

➤ **投资建议：**公司多元化业务共同发展，气电+油气+煤电支撑业绩，未来海风成长性充足，我们预计 25/26/27 年归母净利润分别为 40.67/44.03/45.60 亿元，25/26/27 年 EPS 分别为 0.83/0.90/0.93 元，对应 4 月 30 日收盘价 PE 分别为 11/10/9 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**风光自然条件变化；电量消纳不及预期；电价波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	29,619	30,310	31,723	32,647
增长率 (%)	1.6	2.3	4.7	2.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,944	4,067	4,403	4,560
增长率 (%)	14.0	3.1	8.3	3.6
每股收益 (元)	0.81	0.83	0.90	0.93
PE	11	11	10	9
PB	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.82 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 黎静

执业证书：S0100525030004

邮箱：lijing@mszq.com

相关研究

1.申能股份 (600642.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：“火力全开”，业绩高增-2024/05/01

2.申能股份 (600642.SH) 2023 年业绩预告点评：业绩符合预期，Q4 非经常性损益大幅减少-2024/01/13

3.长三角火电四小龙系列（四）：申能股份 (600642.SH) 深度报告：三十功名尘与土，而今迈步从头越-2023/12/11

4.申能股份 (600642.SH) 2023 年三季报点评：煤电持续向好，扣非业绩大幅增长-2023/10/30

5.申能股份 (600642.SH) 2023 年半年报点评：主业各板块全面向好，投资收益锦上添花-2023/08/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	29,619	30,310	31,723	32,647
营业成本	23,812	24,529	25,029	25,438
营业税金及附加	302	273	286	294
销售费用	6	6	6	7
管理费用	998	758	1,079	1,110
研发费用	22	12	13	13
EBIT	4,708	4,733	5,311	5,786
财务费用	1,097	1,179	1,195	1,335
资产减值损失	0	-20	-20	-20
投资收益	1,601	1,588	1,638	1,688
营业利润	5,542	5,706	6,331	6,725
营业外收支	10	-5	-5	-5
利润总额	5,552	5,701	6,326	6,720
所得税	767	741	822	874
净利润	4,785	4,960	5,503	5,847
归属于母公司净利润	3,944	4,067	4,403	4,560
EBITDA	8,483	8,224	9,459	10,191

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	13,956	21,204	20,950	21,331
应收账款及票据	9,974	9,234	9,665	9,946
预付款项	250	417	425	432
存货	1,187	1,008	1,029	1,045
其他流动资产	2,116	2,257	2,561	2,863
流动资产合计	27,482	34,121	34,630	35,618
长期股权投资	9,379	9,379	9,379	9,379
固定资产	46,293	45,507	47,030	50,062
无形资产	439	439	439	439
非流动资产合计	74,184	73,888	80,081	84,365
资产合计	101,666	108,008	114,711	119,983
短期借款	8,049	7,541	6,724	6,148
应付账款及票据	6,971	6,720	6,857	6,969
其他流动负债	12,050	12,110	12,151	12,181
流动负债合计	27,070	26,371	25,732	25,298
长期借款	20,758	22,258	23,758	25,258
其他长期负债	7,912	10,412	12,912	14,412
非流动负债合计	28,671	32,671	36,671	39,671
负债合计	55,741	59,041	62,403	64,969
股本	4,894	4,894	4,894	4,894
少数股东权益	8,159	9,051	10,152	11,438
股东权益合计	45,925	48,967	52,308	55,013
负债和股东权益合计	101,666	108,008	114,711	119,983

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.64	2.33	4.66	2.91
EBIT 增长率	6.06	0.52	12.22	8.93
净利润增长率	14.04	3.11	8.25	3.58
盈利能力 (%)				
毛利率	19.61	19.07	21.10	22.08
净利润率	16.15	16.36	17.35	17.91
总资产收益率 ROA	3.88	3.77	3.84	3.80
净资产收益率 ROE	10.44	10.19	10.44	10.47
偿债能力				
流动比率	1.02	1.29	1.35	1.41
速动比率	0.96	1.24	1.29	1.35
现金比率	0.52	0.80	0.81	0.84
资产负债率 (%)	54.83	54.66	54.40	54.15
经营效率				
应收账款周转天数	122.63	111.00	111.00	111.00
存货周转天数	18.19	15.00	15.00	15.00
总资产周转率	0.29	0.28	0.28	0.27
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	0.83	0.90	0.93
每股净资产	7.72	8.16	8.61	8.90
每股经营现金流	1.46	1.76	1.82	1.98
每股股利	0.45	0.46	0.47	0.48
估值分析				
PE	11	11	10	9
PB	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	7.95	7.74	7.10	6.79
股息收益率 (%)	5.10	5.22	5.33	5.44

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,785	4,960	5,503	5,847
折旧和摊销	3,775	3,491	4,147	4,405
营运资金变动	-745	718	-285	-165
经营活动现金流	7,164	8,624	8,911	9,702
资本开支	-6,013	-3,200	-10,346	-8,693
投资	204	-300	-300	-300
投资活动现金流	-4,736	-1,612	-8,708	-7,005
股权募资	2,234	0	0	0
债务募资	4,455	3,492	3,183	2,424
筹资活动现金流	-379	236	-457	-2,315
现金净流量	2,050	7,248	-254	381

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048