



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 06 日

基础数据

04 月 30 日收盘价（元）	8.82
总市值（亿元）	431.66
总股本（亿股）	48.94

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证公用】申能股份 2024 年三季报点评：煤电盈利修复&公允价值变动收益提升，潜在股息率可观-2024.11.04

【兴证公用 蔡屹】申能股份 2023 年报及 2024 一季报点评：燃料成本改善释放利润，如期实现高分红-2024.05.17

分析师：蔡屹

S0190518030002
cai yi@xyzq.com.cn

分析师：朱理显

S0190525010004
zhulixian@xyzq.com.cn

申能股份(600642.SH)

煤电盈利提升，Q1 业绩高基数下小幅承压

投资要点：

- **事件：**申能股份发布 2024 年报与 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 296.19 亿元，同比+1.64%，归母净利润 39.44 亿元，同比+14.04%，扣非归母净利润 34.78 亿元，同比+12.77%，毛利率 19.61%，同比+1.14pct，财务费用同比-0.87 亿元，对联营及合营企业投资收益+3.45 亿元，公允价值变动收益同比+3.60 亿元。2025 年一季度，公司实现营业收入 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%，公允价值损益 1.69 亿元，同比-1.49 亿元。2024 年公司合计派发现金红利 22.02 亿元，分红比例为 55.84%。结合经营数据点评如下：
- **火电：量增本降，火电板块业绩修复。**用电需求带动下 2024 年公司火电实现售电量 388.38 亿度，同比+5.80%，其中煤机、燃机上网电量分别为 395.98、82.79 亿度，同比+3.58%、+17.60%，火电板块度电收入 0.481 元/度，同比-0.015 元/度。成本端，电煤价格持续回落，2024 年公司煤电度电燃料成本 0.226 元/度，同比-0.016 元/度，气电度电燃料成本 0.521 元/度，同比-0.104 元/度。故 2024 年公司火电业务毛利率提升 0.53 pct 至 12.40%。2024 年公司煤电子公司吴泾二电、外高桥三发、淮北申能净利润共计同比+4.78 亿元。2025Q1 公司煤电发电量同比-12.5%，但受益于上海电价降幅可控（公司一季度上网电价均价同比-0.014 元/度）且煤价下行，25 年火电盈利有望维稳。
- **绿电：装机仍处持续扩张期。**截至 2024 年末，公司控股风光装机容量分别为 282.52 万千瓦、244.06 万千瓦，较 2023 年年末分别增长 43.86、31.00 万千瓦，公司风光上网电量分别实现 53.05、30.81 亿度，同比+3.41%、+33.18%，风电毛利率同比+1.18pct 至 53.04%、光伏毛利率同比-3.05pct 至 44.86%，全年风光毛利润 19.90 亿元，同比+7.56%。2025Q1 公司风电发电量同比+5.6%，光伏及分布式发电量同比+22.0%。25M3 海南 CZ2 60 万千瓦海风并网，且获取新疆塔城 335 万千瓦风光基地项目以及上海临港 #1 海上光伏建设指标。
- **投资建议：维持“增持”评级。**多元化业务保障公司业绩较高稳定性，维持较高分红比例，我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 41.92、43.56、45.32 亿元，分别同比+6.3%、+3.9%、+4.0%，对应 4 月 30 日收盘价 PE 估值分别为 10.3x、9.9x、9.5x。
- **风险提示：**动力煤价格回升、原材料价格上行增加风机与光伏组件成本、用电需求不及预期、市场化交易导致电价波动、宏观经济风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	29619	28571	28292	28074
同比增长	1.6%	-3.5%	-1.0%	-0.8%
归母净利润（百万元）	3944	4192	4356	4532
同比增长	14.0%	6.3%	3.9%	4.0%
毛利率	19.6%	21.6%	23.4%	25.0%
ROE	10.4%	10.3%	10.2%	10.1%
每股收益（元）	0.81	0.86	0.89	0.93
市盈率	10.9	10.3	9.9	9.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	27482	28668	31038	33528
货币资金	13956	16127	18549	21119
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	9974	9090	9110	9057
预付款项	250	329	296	284
存货	1187	1094	1041	1023
其他	2116	2027	2041	2045
非流动资产	74184	77550	80361	82635
长期股权投资	9379	9379	9379	9379
固定资产	46293	51266	54845	57488
在建工程	5961	4231	3365	2933
无形资产	439	446	443	429
商誉	0	0	0	0
其他	12112	12228	12330	12407
资产总计	101666	106218	111399	116163
流动负债	27070	24588	24417	24215
短期借款	8049	8049	8049	8049
应付票据及应付账款	6971	6337	6208	6027
其他	12050	10202	10161	10139
非流动负债	28671	31722	34222	36222
长期借款	20758	23758	26258	28258
其他	7912	7963	7963	7963
负债合计	55741	56309	58639	60437
股本	4894	4894	4894	4894
未分配利润	10092	11314	12585	13906
少数股东权益	8159	9052	9980	10945
股东权益合计	45925	49908	52760	55727
负债及权益合计	101666	106218	111399	116163

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	3944	4192	4356	4532
折旧和摊销	3775	4475	5006	5509
营运资金的变动	-745	308	-127	-133
经营活动产生现金流量	7164	9306	9607	10334
资本支出	-6013	-7521	-7516	-7503
长期投资	204	-313	-298	-273
投资活动产生现金流量	-4736	-6026	-6011	-5979
债券融资	4455	1183	2500	2000
股权融资	2234	0	0	0
融资活动产生现金流量	-379	-1109	-1174	-1787
现金净变动	2050	2171	2422	2569

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29619	28571	28292	28074
营业成本	23812	22410	21680	21058
税金及附加	302	314	311	309
销售费用	6	6	6	6
管理费用	998	971	962	955
研发费用	22	19	19	19
财务费用	1097	924	919	885
投资收益	1601	1809	1803	1797
公允价值变动收益	461	0	0	0
信用减值损失	9	-9	-9	-9
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	5542	5974	6440	6864
营业外收支	10	9	4	7
利润总额	5552	5982	6443	6871
所得税	767	897	1160	1374
净利润	4785	5085	5284	5497
少数股东损益	840	893	928	966
归属母公司净利润	3944	4192	4356	4532
EPS (元)	0.81	0.86	0.89	0.93

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	1.6%	-3.5%	-1.0%	-0.8%
营业利润增长率	16.4%	7.8%	7.8%	6.6%
归母净利润增长率	14.0%	6.3%	3.9%	4.0%
盈利能力				
毛利率	19.6%	21.6%	23.4%	25.0%
归母净利率	13.3%	14.7%	15.4%	16.1%
ROE	10.4%	10.3%	10.2%	10.1%
偿债能力				
资产负债率	54.8%	53.0%	52.6%	52.0%
流动比率	1.02	1.17	1.27	1.38
速动比率	0.89	1.03	1.14	1.25
营运能力				
资产周转率	0.30	0.27	0.26	0.25
每股资料 (元)				
每股收益	0.81	0.86	0.89	0.93
每股经营现金	1.46	1.90	1.96	2.11
估值比率 (倍)				
PE	10.9	10.3	9.9	9.5
PB	1.1	1.1	1.0	1.0

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn