

申能股份（600642）

2025 中报点评：煤价下行煤电利润提升，新能源持续扩张

买入（维持）

2025 年 08 月 31 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	29,142	29,619	28,512	28,760	28,862
同比（%）	3.36	1.64	(3.74)	0.87	0.35
归母净利润（百万元）	3,459	3,944	4,052	4,144	4,301
同比（%）	219.52	14.04	2.72	2.28	3.77
EPS-最新摊薄（元/股）	0.71	0.81	0.83	0.85	0.88
P/E（现价&最新摊薄）	11.43	10.03	9.76	9.54	9.20

投资要点

- **事件：**公司公布 2025 年中报。
- **2025H1 归母同减 5.23%，扣非归母增长。**2025H1 公司实现营业收入 129.58 亿元，同比下降 5.28%；归母净利润 20.77 亿元，同比下降 5.23%；扣非归母净利润 18.84 亿元，同比增长 2.20%。
- **2025H1 发电量同减 1.7%，新能源持续成长。**2025H1 公司控股发电量完成 259.51 亿千瓦时，较去年同期减少 1.7%。其中：**1）煤电：**完成发电量 178.7 亿千瓦时，同减 6.8%，主要是受发电结构影响；**2）气电：**完成 31.32 亿千瓦时，同增 3.5%，主要是用电需求增长及发电用天然气安排影响；**3）新能源：**风电完成 33.01 亿千瓦时，同增 19.9%；光伏及分布式完成 16.48 亿千瓦时，同增 13.4%，主要是新能源项目装机规模同比增长；2025H1 新能源共发电 676.83 万千瓦，占比 36.4%，较去年同期继续提升。截至 2025 年 6 月底，公司控股装机容量 1859.39 万千瓦，同比增长 8.71%，其中煤电 840 万千瓦（同比持平），气电 343 万千瓦（同比持平），风电 343 万千瓦（同增 101 万千瓦），光伏 244 万千瓦（同比持平）。
- **燃料成本下降，优质地区电价有支撑。**2025H1 公司实现毛利润 29.21 亿元（同比+9.7%，同增 2.58 亿元），其中煤电实现毛利润 11.94 亿元（同比+31.99%，同增 2.9 亿元），气电毛利润 3.2 亿元（同比-8.8%，同减 0.3 亿元），风电毛利润 8.36 亿元（同比+8.19%，同增 0.6 亿元），光伏毛利润 2.2 亿元（同比+3.73%，同增 0.08 亿元）。火电板块贡献了 2025H1 利润的主要增长。除利用小时数提升外，燃料成本持续下降，控股电厂平均供电煤耗 282.5 克/千瓦时，平均耗用标煤价 841 元/吨，同比下降 143 元/吨。上海区位优势电价有支撑，火电板块盈利有望持续提升。
- **现金流稳健，财务费用下降，资产负债率 54.6%。**2025H1 公司经营活动产生的现金流净额 42.06 亿元，同比小幅下降 5.58%，仍维持在高位。财务费用 4.77 亿元同比下降 21.32%。资产负债率维持在 54.6%，结构稳健，为绿色转型提供有力支撑。
- **绿色能源持续扩张，储能与新能源产业链布局加速落地。**2025H1 公司新能源控股装机容量较去年持续提升，海南 CZ2 一期 60 万千瓦已全容量并网，新疆风光基地、临港海光等重点项目正加快推进，未来新能源投产节奏有望提速。星火储能示范基地一期项目推进尽快并网，公司同步开展绿色氢氨醇、生物质燃料等新型能源产业链探索，打造长周期成长空间。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2025-2027 年预测公司归母净利润 40.5/41.4/43.0 亿元，2025-2027 年 PE 为 9.8/9.5/9.2 倍（2025/8/29），火电红利标杆，维持“买入”评级。
- **风险提示：**区域用电需求波动，煤炭价格天然气价格波动，电改趋势下电价的波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.08
一年最低/最高价	7.10/9.67
市净率(倍)	1.11
流通 A 股市值(百万元)	39,422.65
总市值(百万元)	39,544.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.25
资产负债率(% ,LF)	54.56
总股本(百万股)	4,894.09
流通 A 股(百万股)	4,879.04

相关研究

- 《申能股份(600642): 2024 年报&2025 一季报点评：业绩稳健分红率 56%，关注燃料成本优化与新项目投产》
2025-05-06
- 《申能股份(600642): 火电红利标杆，优质地区核心资产》
2025-03-18

申能股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	27,482	30,732	32,559	35,638	营业总收入	29,619	28,512	28,760	28,862
货币资金及交易性金融资产	13,956	17,681	19,413	22,463	营业成本(含金融类)	23,812	22,266	22,418	22,324
经营性应收款项	10,223	9,834	9,919	9,953	税金及附加	302	228	234	227
存货	1,187	1,110	1,117	1,113	销售费用	6	6	6	6
合同资产	0	0	0	0	管理费用	998	997	981	999
其他流动资产	2,116	2,107	2,109	2,110	研发费用	22	18	18	19
非流动资产	74,184	75,035	75,471	75,675	财务费用	1,097	985	965	941
长期股权投资	9,379	9,379	9,379	9,379	加:其他收益	221	228	230	231
固定资产及使用权资产	50,047	50,420	50,516	48,450	投资净收益	1,601	1,337	1,339	1,350
在建工程	5,961	6,436	6,773	9,042	公允价值变动	461	100	100	100
无形资产	439	443	446	448	减值损失	9	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	115	115	115	115	营业利润	5,542	5,677	5,807	6,026
其他非流动资产	8,244	8,242	8,242	8,242	营业外净收支	10	0	0	0
资产总计	101,666	105,766	108,030	111,314	利润总额	5,552	5,677	5,807	6,026
流动负债	27,070	24,732	24,787	24,758	减:所得税	767	766	784	814
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,272	10,458	10,458	10,458	净利润	4,785	4,911	5,023	5,213
经营性应付款项	6,971	6,518	6,563	6,536	减:少数股东损益	840	859	879	912
合同负债	325	313	316	317	归属母公司净利润	3,944	4,052	4,144	4,301
其他流动负债	7,502	7,443	7,450	7,448	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.81	0.83	0.85	0.88
非流动负债	28,671	31,222	30,722	31,222	EBIT	4,708	6,662	6,773	6,967
长期借款	20,758	21,258	21,758	22,258	EBITDA	8,483	10,540	11,066	11,493
应付债券	1,000	3,000	2,000	2,000	毛利率(%)	19.61	21.91	22.05	22.65
租赁负债	4,211	4,211	4,211	4,211	归母净利率(%)	13.32	14.21	14.41	14.90
其他非流动负债	2,701	2,752	2,752	2,752	收入增长率(%)	1.64	(3.74)	0.87	0.35
负债合计	55,741	55,953	55,508	55,980	归母净利润增长率(%)	14.04	2.72	2.28	3.77
归属母公司股东权益	37,766	40,795	42,625	44,524					
少数股东权益	8,159	9,018	9,897	10,809					
所有者权益合计	45,925	49,813	52,522	55,334					
负债和股东权益	101,666	105,766	108,030	111,314					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	7,164	8,539	9,067	9,460	每股净资产(元)	7.27	7.64	8.01	8.40
投资活动现金流	(4,736)	(3,393)	(3,391)	(3,380)	最新发行在外股份(百万股)	4,894	4,894	4,894	4,894
筹资活动现金流	(379)	(1,522)	(4,043)	(3,130)	ROIC(%)	4.92	6.67	6.52	6.51
现金净增加额	2,050	3,625	1,633	2,950	ROE-摊薄(%)	10.44	9.93	9.72	9.66
折旧和摊销	3,775	3,877	4,293	4,526	资产负债率(%)	54.83	52.90	51.38	50.29
资本开支	(6,013)	(4,730)	(4,730)	(4,730)	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.03	9.76	9.54	9.20
营运资本变动	(745)	(49)	(40)	(57)	P/B (现价)	1.11	1.06	1.01	0.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>