

申能股份 (600642.SH)

煤价下行投资收益稳定，盈利进一步增长

申能股份发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 209.32 亿元，同比-6.44%；归母净利润 33.15 亿元，同比+1.04%。

- **Q3 业绩增长亮眼。**公司前三季度实现营业收入 209.32 亿元，同比-6.44%；归母净利润 33.15 亿元，同比+1.04%；其中，3Q25 实现营业收入 79.74 亿元，同比-8.27%；归母净利润 12.38 亿元，同比+13.64%。
- **火电电量小幅下滑，成本优化驱动业绩增长。**前三季度公司实现发电量 433.74 亿千瓦时，同比-2.6%。其中，Q3 煤电发电量 119.26 亿千瓦时，同比-2.1%；气电发电量 28.96 亿千瓦时，同比-21.1%。前三季度，公司含税平均上网电价为 0.497 元/千瓦时，同比-2.7%，测算 Q3 平均上网电价 0.487 元/千瓦时，同比-0.024 元/千瓦时，环比-0.021 元/千瓦时。煤价下行带动公司 Q3 营业成本同比下降 13%，在电量电价齐降的背景下，公司业绩依然实现良好增长。
- **风电电量延续高增，新能源业务持续扩张。**前三季度公司风电发电量 48.76 亿千瓦时，同比+21.6%，光伏及分布式发电量 26.74 亿千瓦时，同比+8.4%。其中，Q3 风电发电量 15.75 亿千瓦时，同比+24%，光伏发电量 10.26 亿千瓦时，同比+1.4%。公司海南 CZ2 一期项目 60 万千瓦风电于一季度全容量并网，有望带动全年风电电量高增。公司拟向不特定对象发行可转债，募集资金不超过 20 亿元，用建设新疆塔城 135 万千瓦风电项目和临港 1#海上光伏项目，新能源业务持续扩张。
- **盈利水平进一步提升，投资收益增长增厚业绩。**前三季度公司毛利率为 22.84%，同比+3.48pct；净利率为 19.81%，同比+2.22pct。销售/管理/研发/财务费率分别为 0.02%/3.04%/0.05%/3.43%，同比+0pct/+0.18pct/+0.01pct/-0.47pct。公司参股气电、抽蓄、新能源、核电等多个行业，前三季度实现投资收益 15.18 亿元，同比+5.36%，其中 Q3 实现投资收益 5.29 亿元，同比+2.1%，为业绩增长提供支撑。
- **盈利预测与估值。**公司为上海电力龙头，有望受益当地较好的用电格局和电价韧性；煤电机组技术先进，供电煤耗低于行业平均，随着煤价下行盈利能力充分修复；自建外购并举，新能源业务提供持续增长动能；投资盈利能力稳定，提供业绩支撑。维持公司 2025-2027 年归母净利润预期 39.92、41.8、43.15 亿元，同比增长 1%、5%、3%，当前股价对应 PE 分别为 10.1x、9.6x、9.3x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**煤炭成本高于预期、上网电价波动、新能源项目进度滞后等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	29142	29619	29150	29827	30724
同比增长	3%	2%	-2%	2%	3%
营业利润(百万元)	4762	5542	5585	5850	6040
同比增长	239%	16%	1%	5%	3%
归母净利润(百万元)	3459	3944	3992	4180	4315
同比增长	220%	14%	1%	5%	3%
每股收益(元)	0.71	0.81	0.82	0.85	0.88
PE	11.6	10.2	10.1	9.6	9.3
PB	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

周期/环保及公用事业

目标估值：NA

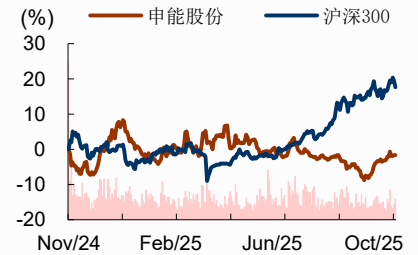
当前股价：8.23 元

基础数据

总股本（百万股）	4894
已上市流通股（百万股）	4894
总市值（十亿元）	40.3
流通市值（十亿元）	40.3
每股净资产（MRQ）	8.4
ROE（TTM）	9.7
资产负债率	54.2%
主要股东	申能(集团)有限公司
主要股东持股比例	53.67%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	-5	4
相对表现	6	-28	-16



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《申能股份（600642）25 年中报点评：成本优化叠加投资收益增长对冲电价下行，业绩稳定性较强》2025-08-31
- 2、《申能股份（600642）24 年年报及 25 年一季报点评：一季度煤电检修影响电量，新能源开启规模化发展》2025-05-07
- 3、《申能股份（600642）：电量电价均有修复，投资收益增长增厚业绩，Q3 业绩高增长》2024-10-31

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

卢湘雪 研究助理

luxiangxue@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	23670	27482	28960	35571	41529
现金	11829	13956	15650	21959	27509
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	16	23	22	23	24
应收款项	8931	9951	9793	10021	10322
其它应收款	74	233	230	235	242
存货	997	1187	1167	1187	1222
其他	1823	2132	2098	2146	2210
非流动资产	70540	74184	75848	77385	78804
长期股权投资	8967	9379	9379	9379	9379
固定资产	44336	46293	48094	49751	51277
无形资产商誉	1258	1135	1022	920	828
其他	15978	17377	17354	17335	17321
资产总计	94209	101666	104809	112956	120333
流动负债	24043	27070	23573	25806	28205
短期借款	9400	8049	8000	9000	10000
应付账款	6750	6971	6857	6975	7178
预收账款	326	325	320	325	335
其他	7566	11725	8397	9505	10692
长期负债	28864	28671	32671	35671	37671
长期借款	19425	20758	24758	27758	29758
其他	9439	7912	7912	7912	7912
负债合计	52907	55741	56244	61476	65875
股本	4894	4894	4894	4894	4894
资本公积金	4661	6923	6923	6923	6923
留存收益	23982	25949	27738	29762	31821
少数股东权益	7765	8159	9009	9900	10819
归属于母公司所有者权益	33538	37766	39555	41580	43638
负债及权益合计	94209	101666	104809	112956	120333

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7345	7164	7424	7703	8021
净利润	4169	4785	4842	5071	5235
折旧摊销	3231	3559	3823	3951	4069
财务费用	1345	1281	1038	1062	1094
投资收益	(1567)	(1601)	(2270)	(2312)	(2368)
营运资金变动	140	(980)	(10)	(69)	(9)
其它	27	120	0	0	0
投资活动现金流	(3312)	(4736)	(3218)	(3176)	(3120)
资本支出	(3913)	(6016)	(5488)	(5488)	(5488)
其他投资	602	1280	2270	2312	2368
筹资活动现金流	(3170)	(379)	(2512)	1783	649
借款变动	2778	2035	728	5000	4000
普通股增加	(15)	(0)	0	0	0
资本公积增加	60	2262	0	0	0
股利分配	(786)	(1958)	(2202)	(2155)	(2257)
其他	(5208)	(2717)	(1038)	(1062)	(1094)
现金净增加额	864	2050	1694	6310	5550

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	29142	29619	29150	29827	30724
营业成本	23761	23812	23421	23825	24518
营业税金及附加	259	302	262	268	277
营业费用	6	6	6	6	7
管理费用	948	998	962	984	1014
研发费用	17	22	21	22	23
财务费用	1184	1097	1038	1062	1094
资产减值损失	(42)	9	8	9	9
公允价值变动收益	101	461	461	461	461
其他收益	306	221	233	239	246
投资收益	1567	1601	1576	1612	1661
营业利润	4762	5542	5585	5850	6040
营业外收入	79	75	74	76	78
营业外支出	86	65	29	30	31
利润总额	4754	5552	5630	5896	6087
所得税	585	767	788	825	852
少数股东损益	710	840	850	891	919
归属于母公司净利润	3459	3944	3992	4180	4315

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	3%	2%	-2%	2%	3%
营业利润	239%	16%	1%	5%	3%
归母净利润	220%	14%	1%	5%	3%
获利能力					
毛利率	18.5%	19.6%	19.7%	20.1%	20.2%
净利率	11.9%	13.3%	13.7%	14.0%	14.0%
ROE	10.7%	11.1%	10.3%	10.3%	10.1%
ROIC	7.0%	7.0%	7.1%	6.9%	6.5%
偿债能力					
资产负债率	56.2%	54.8%	53.7%	54.4%	54.7%
净负债比率	34.7%	32.5%	32.2%	34.3%	35.5%
流动比率	1.0	1.0	1.2	1.4	1.5
速动比率	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	19.2	21.8	19.9	20.2	20.4
应收账款周转率	3.4	3.1	2.9	3.0	3.0
应付账款周转率	3.7	3.5	3.4	3.4	3.5
每股资料(元)					
EPS	0.71	0.81	0.82	0.85	0.88
每股经营净现金	1.50	1.46	1.52	1.57	1.64
每股净资产	6.85	7.72	8.08	8.50	8.92
每股股利	0.40	0.45	0.44	0.46	0.48
估值比率					
PE	11.6	10.2	10.1	9.6	9.3
PB	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.7	8.8	8.5	8.2	8.0

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。