

公用事业

2026年05月05日

申能股份 (600642)

—— 降本降费成效显著 新能源保障远期成长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2026年04月30日

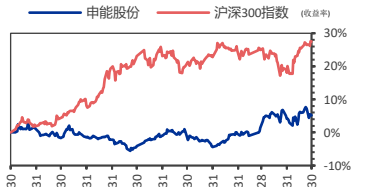
收盘价(元)	9.06
一年内最高/最低(元)	9.52/7.58
市净率	1.2
股息率(分红/股价)	4.97
流通A股市值(百万元)	44,338
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	7.79
资产负债率%	54.13
总股本/流通A股(百万)	4,894/4,894
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
朱赫 A0230524070002
zhuhe@swsresearch.com

联系人

朱赫 A0230524070002
zhuhe@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **事件：公司发布 2025 年报与 2026 年一季报。**2025 年公司实现营业收入 280.29 亿元，同比下降 5.37%；归母净利润 40.13 亿元，同比增长 1.75%，基本符合我们的预期。2025 年公司拟分红 0.46 元/股，分红比例为 57.26%，按 4 月 30 日收盘价计算股息率 5.08%。2026 年一季度，公司实现营业收入 68.18 亿元，同比下降 7.08%；归母净利润 7.88 亿元，同比下降 22.05%，略低于我们的预期，主要系煤电及气电发电量较低且公允价值损益同比有所下降影响。
- **2025 年火电成本降幅显著，毛利率大幅增长。**2025 年实现发电量 456.83 亿千瓦时，同比下降 1.08%，上网电量 466.33 亿千瓦时，同比下降 1.25%。2025 年公司平均上网电价为 456.83 元/兆瓦时，同比下降 22.46 元/兆瓦时。在电价端微降的情况下，2025 年煤价中枢回落，带动火电成本下滑，全年公司燃煤成本为 71.18 亿元，同比大幅下降 20.30%。煤电盈利能力提升，毛利率增加 5.63pct 至 21.2%。1Q26 受发电结构等因素影响，煤电发电量同比下降 1.3%，气电发电量则同比下降 15.7%。2026 年华东地区电价降幅较高，公司主要发电区域包括上海、安徽电价下降，1Q26 公司平均上网电价 0.483 元/千瓦时，同比下降 0.018 元/千瓦时。我们认为用电旺季到来后公司火电发电量有望回升，为公司业绩做出重要贡献。
- **新能源装机规模稳步成长，风电增长稳定而光伏短期增收不增利。**公司新能源发展持续提速，截至 2026 年一季度，公司新能源装机（含分布式及独立储能）容量达 883.56 万千瓦，占公司控股装机容量 42.8%。受益于装机规模增长，公司 2025 年风电、光伏发电量 68.13、33.37 亿度，同比分别增长 25.77%、6.42%。但受新能源上网电价下降因素影响，2025 年公司风电、光伏营业收入分别为 31.22、11.75 亿元，同比分别增长 11.61%、4.12%，毛利分别 16.65、4.38 亿元，分别同比增长 12.20%、下降 13.46%。1Q26 公司风电、光伏发电量 17.10、6.22 亿度，同比分别增长 6.9%、下降 13.6%，主要受发电装机容量增加和风光资源变化综合影响。公司新能源项目规模化布局效果显现，截至 2025 年底托里县 135 万千瓦风电项目顺利推进，市内临港海光一期、二期海上光伏项目也已顺利竞配。看好公司新能源装机容量持续扩张，助力公司成长。
- **油气业务毛利基本平稳，“三平”工作稳步推进。**公司油气“三平”工作取得进展：平湖保持平稳生产，全年累计代输西湖气近 4.4 亿立方；恩平区块完成相关区块油井钻探，柯坪开展二维地震加密采集与解释，为后续勘探开发奠定基础。2025 年公司油气管输业务实现营业收入 31.23 亿元，同比下降 7.63%，毛利 7.89 亿元，同比下降 5.18%。公司油气领域进展顺利，有望长期增厚公司业绩。
- **低息永续债发行规模翻倍，财务降费效果显著。**公司于 2025 年发行两期规模合计为人民币 22 亿元的永续债，票面利率均在 2% 以下，截至 2025 年末公司永续债规模达 44 亿元，较 2024 年底规模翻倍。2025 年及 1Q26 财务费用分别为 9.54、2.28 亿元，分别同比下降 13.0%、4.7%。公司通过多元渠道融资，通过低息债务置换等方式降低融资成本，有望持续增厚公司业绩。
- **盈利预测与评级：**结合 2025 年及 1Q26 公司经营情况，我们下调公司上网电价及新能源利用小时数，下调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 36.71、38.33 亿元（原值为 43.13、45.20 亿元），新增 2028 年归母净利润预测为 39.88 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12、12、11 倍。公司兼具高分红及高成长性，股息率位于火电企业前列，同时公司资产区位优势显著，维持“买入”评级。
- **风险提示：**火电电量下降、上网电价下降、新能源利用小时数不及预期、新能源装机不及预期

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	28,029	6,818	27,797	28,405	28,792
同比增长率(%)	-5.4	-7.1	-0.8	2.2	1.4
归母净利润(百万元)	4,013	788	3,671	3,833	3,988
同比增长率(%)	1.8	-22.1	-8.5	4.4	4.0
每股收益(元/股)	0.81	0.16	0.75	0.78	0.81
毛利率(%)	22.6	19.7	20.2	20.4	20.5
ROE(%)	9.6	1.9	8.5	8.5	8.5
市盈率	11		12	12	11

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	29,619	28,029	27,797	28,405	28,792
其中：营业收入	29,619	28,029	27,797	28,405	28,792
减：营业成本	23,812	21,706	22,182	22,610	22,901
减：税金及附加	302	291	289	295	299
主营业务利润	5,505	6,032	5,326	5,500	5,592
减：销售费用	6	7	7	7	8
减：管理费用	998	1,035	1,027	1,049	1,063
减：研发费用	22	23	23	24	24
减：财务费用	1,097	954	870	800	667
经营性利润	3,382	4,013	3,399	3,620	3,830
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	9	-99	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	0	0	0	0	0
加：投资收益及其他	2,152	1,974	1,866	1,912	1,960
营业利润	5,542	5,887	5,266	5,532	5,789
加：营业外净收入	10	95	95	95	95
利润总额	5,552	5,982	5,361	5,627	5,884
减：所得税	767	939	772	836	900
净利润	4,785	5,043	4,589	4,791	4,985
少数股东损益	840	1,030	918	958	997
归属于母公司所有者的净利润	3,944	4,013	3,671	3,833	3,988

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。