



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年06月02日

基础数据

06月01日收盘价（元）	10.76
总市值（亿元）	526.60
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

分析师：蔡屹

S0190518030002
caiyi@xyzq.com.cn

分析师：朱理显

S0190525010004
zhulixian@xyzq.com.cn

研究助理：隋佳航

suijiahang@xyzq.com.cn

申能股份(600642.SH) 多元业务结构下经营稳健

投资要点：

- **事件：**申能股份发布 2025 年报与 2026 年一季报。2025 年度公司实现营业收入 280.29 亿元，同比-5.37%，归母净利润为 40.13 亿元，同比+1.75%，毛利率为 22.56%，同比+2.95pct，财务费用同比-1.43 亿元，投资收益同比-1.02 亿元，信用减值计提 0.99 亿元（去年为冲回 0.09 亿元），期内公司经营现金流同比+21.38%。2026Q1 公司实现营业收入 68.18 亿元，同比-7.08%，归母净利润 7.88 亿元，同比-22.05%，投资收益同比+0.74 亿元、公允价值损益同比-1.49 亿元。2025 年度公司合计派发现金红利 22.51 亿元，对应分红比例 56.09%。结合经营数据点评如下：
- **火电：上海电价较为坚挺。**2025 年公司火电电量为 367.87 亿度，同比-5.28%；煤电及气电度电收入分别同比-0.008、+0.003 元/度。成本端，受益市场煤价下行，公司煤电燃料度电成本同比-0.043 元/度至 0.250 元/度，气电则同比+0.007 元/度，故 2025 年度公司煤电及气电业务毛利率分别同比+5.63pct、-1.18pct。2025 年度公司煤电子公司吴泾二电、外高桥三发、淮北申能与淮北申皖净利润共计同比+2.95 亿元。2026Q1 公司电量持续承压，煤电及气电发电量同比-1.3%、-15.7%，期内综合上网电价为 0.483 元/度（含税），同比-0.018 元/度。
- **绿电及其他业务：新能源装机持续增长。**2025 年公司新增控股新能源装机 270.6 万千瓦，风、光利用小时分别同比-161、-49 小时，风光上网电量分别同比+23.50%、+6.91%。2025 年公司绿电业务毛利润 21.03 亿元，同比+5.67%。边际上，公司新能源转向规模化布局，于新疆在建 135 万千瓦风电项目，海南 CZ2 海风二期已完成核心前期手续。2026Q1 公司风电发电量同比+6.9%、光伏及分布式发电同比-13.6%。其他业务板块，2025 年子公司上海天然气管网净利润同比-0.71 亿元，石油天然气公司净利润同比+0.36 亿元。
- **投资建议：首次覆盖，给予“增持”评级。**我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 36.07、38.22、39.93 亿元，分别同比-10.1%、+6.0%、+4.5%，对应 6 月 1 日收盘价 PE 估值分别为 14.6x、13.8x、13.2x，若公司延续 56%分红比例，公司 2026 年预期股息率约 3.8%。
- **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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	28029	27665	27277	26959
同比增长	-5.4%	-1.3%	-1.4%	-1.2%
归母净利润（百万元）	4013	3607	3822	3993
同比增长	1.8%	-10.1%	6.0%	4.5%
毛利率	22.6%	20.8%	22.1%	22.9%
ROE	9.6%	8.3%	8.5%	8.5%
每股收益（元）	0.82	0.74	0.78	0.82
市盈率	13.1	14.6	13.8	13.2

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	29646	31906	35792	40036
货币资金	15966	18803	22734	27108
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	9930	9421	9397	9296
预付款项	220	250	230	227
存货	1056	1050	1031	1004
其他	2474	2382	2401	2401
非流动资产	81671	83150	84279	85137
长期股权投资	10191	10191	10191	10191
固定资产	49628	52702	55015	55610
在建工程	8227	6861	5929	6454
无形资产	476	470	454	428
商誉	0	0	0	0
其他	13149	12925	12689	12454
资产总计	111317	115057	120071	125172
流动负债	22435	20994	20922	20816
短期借款	6759	6759	6759	6759
应付票据及应付账款	7759	7092	7009	6906
其他	7918	7143	7154	7151
非流动负债	38534	41255	43755	46255
长期借款	20243	22743	25243	27743
其他	18291	18512	18512	18512
负债合计	60969	62249	64676	67070
股本	4894	4894	4894	4894
未分配利润	11577	12619	13724	14878
少数股东权益	8650	9491	10399	11354
股东权益合计	50348	52808	55394	58102
负债及权益合计	111317	115057	120071	125172

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	4013	3607	3822	3993
折旧和摊销	4000	4552	4882	5142
营运资金的变动	392	-392	-27	25
经营活动产生现金流量	8696	8582	9538	10069
资本支出	-5062	-5970	-5952	-5939
长期投资	-296	0	0	0
投资活动产生现金流量	-4511	-4672	-4607	-4569
债权融资	-1363	2231	2500	2500
股权融资	2317	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2143	-1073	-1000	-1126
现金净变动	2042	2837	3931	4375

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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	28029	27665	27277	26959
营业成本	21706	21914	21254	20781
税金及附加	291	279	278	275
销售费用	7	7	7	7
管理费用	1035	972	968	960
研发费用	23	21	21	21
财务费用	954	810	773	704
投资收益	1499	1302	1345	1370
公允价值变动收益	510	0	0	0
信用减值损失	-99	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
营业利润	5887	5153	5493	5749
营业外收支	95	50	58	61
利润总额	5982	5202	5551	5810
所得税	939	755	821	862
净利润	5043	4448	4730	4948
少数股东损益	1030	841	908	955
归属母公司净利润	4013	3607	3822	3993
EPS(元)	0.82	0.74	0.78	0.82

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-5.4%	-1.3%	-1.4%	-1.2%
营业利润增长率	6.2%	-12.5%	6.6%	4.7%
归母净利润增长率	1.8%	-10.1%	6.0%	4.5%
盈利能力				
毛利率	22.6%	20.8%	22.1%	22.9%
归母净利率	14.3%	13.0%	14.0%	14.8%
ROE	9.6%	8.3%	8.5%	8.5%
偿债能力				
资产负债率	54.8%	54.1%	53.9%	53.6%
流动比率	1.32	1.52	1.71	1.92
速动比率	1.17	1.36	1.55	1.76
营运能力				
资产周转率	26.3%	24.4%	23.2%	22.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.82	0.74	0.78	0.82
每股经营现金	1.78	1.75	1.95	2.06
估值比率(倍)				
PE	13.1	14.6	13.8	13.2
PB	1.3	1.2	1.2	1.1

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外大街甲 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