

申能股份（600642）

2026 年半年报点评：扣非归母同比略降，公允价值变动影响业绩释放

买入（维持）

2026 年 09 月 02 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	29,619	28,029	28,886	29,372	30,024
同比（%）	1.64	(5.37)	3.06	1.68	2.22
归母净利润（百万元）	3,944	4,013	3,681	3,785	3,856
同比（%）	14.04	1.75	(8.28)	2.82	1.89
EPS-最新摊薄（元/股）	0.81	0.82	0.75	0.77	0.79
P/E（现价&最新摊薄）	10.77	10.58	11.54	11.22	11.02

投资要点

- **事件：**公司公布 2026 年半年报。
- **2026H1 归母同减 18.97%，扣非归母同减 1.11%。**2026H1 公司实现营业收入 127.23 亿元，同比下降 1.81%；归母净利润 16.83 亿元，同比下降 18.97%；扣非归母净利润 18.63 亿元，同比下降 1.11%。2026H1 归母净利润降幅明显大于扣非净利润降幅，主因公允价值变动由盈转亏（2026H1 公允价值变动净损失 3.08 亿元，2025 年同期为净收益 2.29 亿元）拖累业绩释放。
- **2026H1 发电量同减 0.4%，光伏装机持续扩张。**2026H1 公司控股发电量完成 258.45 亿千瓦时，较去年同期减少 0.4%。其中：**1）煤电：**完成发电量 182.31 亿千瓦时，同增 2.0%，主要是市内用电量增长；**2）气电：**完成 29.75 亿千瓦时，同减 5.0%，主要是发电用天然气安排影响；**3）新能源：**风电完成 32.19 亿千瓦时，同减 2.5%；光伏及分布式完成 14.21 亿千瓦时，同减 13.8%，主要是发电装机容量增加和风光资源变化综合影响；2026H1 新能源装机容量 884.5 万千瓦，占比 42.8%，较去年同期继续提升。截至 2026 年 6 月底，公司控股装机容量 2067.07 万千瓦，同比增长 11.2%，其中煤电 840 万千瓦（同比持平），气电 342.56 万千瓦（同比持平），风电 343.56 万千瓦（同增 0.54 万千瓦），光伏 442.92 万千瓦（同增 198.86 万千瓦）。
- **燃料成本同比上升，各板块毛利润普遍承压。**2026H1 公司实现毛利润 24.41 亿元（同比-16.42%，同降 4.80 亿元），其中煤电实现毛利润 9.99 亿元（同比-16.37%，同降 1.96 亿元），气电毛利润 2.82 亿元（同比-12.13%，同降 0.39 亿元），风电毛利润 5.96 亿元（同比-28.66%，同降 2.40 亿元），光伏毛利润 1.23 亿元（同比-45.49%，同降 1.02 亿元）。除发电量增速放缓外，燃料成本同比上行也侵蚀了利润空间，控股电厂平均供电煤耗 285.7 克/千瓦时，同比上升 3.2 克/千瓦时；平均耗用标煤价 848 元/吨，同比上升 7 元/吨（2025H1 为 841 元/吨）。煤价中枢较去年同期有所抬升，叠加光伏、风电毛利率降幅明显，火电及新能源板块盈利短期承压。
- **现金流小幅下降，财务费用下降，资产负债率 56.11%。**2026H1 公司经营活动产生的现金流净额 40.66 亿元，同比小幅下降 3.34%，仍维持在高位。财务费用 4.65 亿元同比下降 2.57%。资产负债率 56.11%，较上年度末上升 1.34pct。
- **绿色能源持续布局，储能与新型能源产业链探索加速。**2026H1 公司新疆托里风电项目、海南 CZ2 项目二期、临港 1#海上光伏项目等重点项目正加快推进，公司同步开展绿色氢基能源等新型能源产业链探索。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2026-2028 年公司归母净利润预测 36.8/37.9/38.6 亿元，2026-2028 年 PE 分别为 11.5/11.2/11.0 倍（估值日 2026/9/1），维持“买入”评级。
- **风险提示：**区域用电需求波动，燃料价格波动，电改趋势下电价的波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.68
一年最低/最高价	7.58/10.98
市净率(倍)	1.16
流通 A 股市值(百万元)	42,478.30
总市值(百万元)	42,480.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.50
资产负债率(%，LF)	56.11
总股本(百万股)	4,894.08
流通 A 股(百万股)	4,893.81

相关研究

《申能股份(600642): 2025 年报&2026 一季报点评：业绩稳健增长，高分红红利价值彰显》

2026-05-02

《申能股份(600642): 2025 三季报点评：业绩增速提升，燃料成本优化&新能源成长扩张》

2025-10-31

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	29,646	31,344	34,257	36,922	营业总收入	28,029	28,886	29,372	30,024
货币资金及交易性金融资产	15,966	17,286	20,001	22,399	营业成本(含金融类)	21,706	22,776	23,106	23,580
经营性应收款项	10,150	10,464	10,640	10,876	税金及附加	291	235	231	240
存货	1,056	1,108	1,124	1,147	销售费用	7	6	6	6
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,035	985	1,017	1,038
其他流动资产	2,474	2,485	2,491	2,499	研发费用	23	18	19	19
非流动资产	81,671	82,200	82,485	82,629	财务费用	954	1,156	1,137	1,107
长期股权投资	10,191	10,191	10,191	10,191	加:其他收益	140	231	235	150
固定资产及使用权资产	54,025	54,203	52,219	49,130	投资净收益	1,499	1,337	1,339	1,350
在建工程	8,227	8,564	10,833	14,067	公允价值变动	510	100	100	100
无形资产	476	478	479	477	减值损失	(99)	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	112	112	112	112	营业利润	5,887	5,378	5,530	5,634
其他非流动资产	8,640	8,651	8,651	8,651	营业外净收支	95	0	0	0
资产总计	111,317	113,544	116,741	119,551	利润总额	5,982	5,378	5,530	5,634
流动负债	22,435	22,426	22,574	22,785	减:所得税	939	834	857	873
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,278	8,806	8,806	8,806	净利润	5,043	4,545	4,673	4,761
经营性应付款项	7,759	8,141	8,259	8,428	减:少数股东损益	1,030	863	888	905
合同负债	356	367	373	381	归属母公司净利润	4,013	3,681	3,785	3,856
其他流动负债	5,043	5,112	5,136	5,170	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	0.75	0.77	0.79
非流动负债	38,534	38,255	38,755	38,755	EBIT	5,008	6,534	6,667	6,741
长期借款	20,243	20,743	21,243	21,243	EBITDA	9,008	10,747	11,112	11,327
应付债券	5,900	4,900	4,900	4,900	毛利率(%)	22.56	21.15	21.34	21.46
租赁负债	8,177	8,177	8,177	8,177	归母净利率(%)	14.32	12.74	12.89	12.84
其他非流动负债	4,214	4,435	4,435	4,435	收入增长率(%)	(5.37)	3.06	1.68	2.22
负债合计	60,969	60,680	61,328	61,540	归母净利润增长率(%)	1.75	(8.28)	2.82	1.89
归属母公司股东权益	41,698	43,350	45,012	46,705					
少数股东权益	8,650	9,514	10,402	11,306					
所有者权益合计	50,348	52,864	55,413	58,011					
负债和股东权益	111,317	113,544	116,741	119,551					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8,696	8,807	9,024	9,246	每股净资产(元)	7.62	7.96	8.30	8.64
投资活动现金流	(4,511)	(3,397)	(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	(2,143)	(4,189)	(3,018)	(3,567)	ROIC(%)	4.74	5.83	5.81	5.71
现金净增加额	2,042	1,220	2,615	2,298	ROE-摊薄(%)	9.62	8.49	8.41	8.26
折旧和摊销	4,000	4,213	4,445	4,586	资产负债率(%)	54.77	53.44	52.53	51.48
资本开支	(5,062)	(4,730)	(4,730)	(4,730)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.58	11.54	11.22	11.02
营运资本变动	392	85	(50)	(55)	P/B(现价)	1.14	1.09	1.05	1.00

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>