2026 年 10 月 31 日

申能股份（600642.SH）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

主业盈利符合预期，关注火电盈利修复与新能源扩张

业绩简评

2026 年 10 月 30 日晚公司披露 2026 年三季报，前三季度公司实现营收 205.45 亿元（同比-1.85%），归母净利润 21.29 亿元（同比-35.78%）；其中三季度实现营收 78.22 亿元（同比-1.9%），归母净利润 4.46 亿元（同比-64.0%），低于市场预期。

经营分析

主业盈利基本符合预期：26Q1-3 公司煤电分别为 13.42、10.99、11.61 亿元，对应毛利率分别为 19.68%、18.61%、14.85%，Q3 盈利能力环比下滑主要为煤电承压影响。前三季度完成上网电量 402.55 亿千瓦时（同比 3.3%）；第三季度完成 154.40 亿千瓦时（同比-7.4%），其中煤电、气电、风电、光伏及分布式分别同比-8.0%、-8.5%、-8.9%、+1.6%。2026Q3 公司在运装机增至 22.03GW，三季度新增 1.36GW、主要为新疆塔城托里县 1.35GW 风电并网。

其他收益方面：前三季度公司投资收益为 16.03 亿元（Q1-3 分别为 3.99、8.95、3.08 亿元），其中 Q3 同比下滑 2.20 亿元、降幅 41.6%，预计为参股火电盈利承压影响。此外，前三季度公司公允价值变动损益亏损 2.11 亿元（上年同期盈利 1.56 亿元），Q1-3 分别为 0.21、-3.29、0.96 亿元。

展望后续：新疆 1.35GW 风电 Q3 已并网，临港 0.5GW 海上光伏、海南 CZ2 0.6GW 海风预计年内并网，27 年有望贡献增量利润，同时公司持续推进市内深远海等项目。年内盈利阶段性承压，前三季度经营现金流净额为 61.82 亿元（同比-15.5%）、投资支出有所收窄，仍具备自由现金流 30.23 亿元（同比-14.8%），分红能力持续。参考历年盈利承压年度，公司亦有提高分红比例（2021 年 60%、2022 年 73%），2026-2027 年度若考虑按照归母净利润的 60%进行分红，当前具备 3.8%、4.6%的股息回报。

盈利预测、估值与评级

考虑到年内电价下降及煤价超预期上涨，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预测至 28.18/34.39/38.12 亿元，对应 EPS 为 0.576/0.703/0.779 元；公司股票现价对应 A 股 PE 估值为 15.88/13.01/11.73 倍，维持“买入”评级。

风险提示

煤价持续上行；新能源项目建设、上网电价不及预期等。

国金证券研究所

分析师：姜涛（执业 S1130525120007）

jiang_tao@gjzq.com.cn

分析师：许子怡（执业 S1130526030003）

xuziyi@gjzq.com.cn

分析师：卢佳琪（执业 S1130526070001）

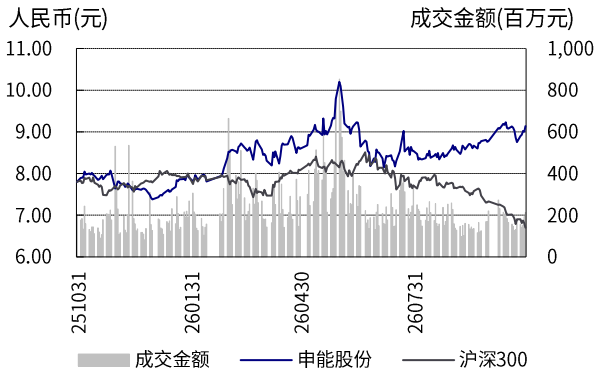
lujiaqi@gjzq.com.cn

市价（人民币）：9.14 元

相关报告：

1.《申能股份中报点评：二季度公允价值损失拖累业绩，主业盈利好于预...》，2026.8.29

2.《申能股份财报点评：25 年业绩再创新高，26Q1 受市场化等影响...》，2026.4.27



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	29,619	28,029	27,653	29,443	30,233
营业收入增长率	1.64%	-5.37%	-1.34%	6.47%	2.68%
归母净利润(百万元)	3,944	4,013	2,818	3,439	3,812
归母净利润增长率	14.04%	1.75%	-29.79%	22.06%	10.83%
摊薄每股收益(元)	0.806	0.820	0.576	0.703	0.779
每股经营性现金流净额	1.46	1.78	1.51	1.58	1.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.44%	9.62%	6.66%	7.90%	8.44%
P/E	11.78	9.49	15.88	13.01	11.73
P/B	1.23	0.91	1.06	1.03	0.99

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**29,142**	**29,619**	**28,029**	**27,653**	**29,443**	**30,233**
增长率		1.6%	-5.4%	-1.3%	6.5%	2.7%
主营业务成本	-23,761	-23,812	-21,706	-22,979	-24,055	-24,359
%销售收入	81.5%	80.4%	77.4%	83.1%	81.7%	80.6%
毛利	5,381	5,807	6,323	4,674	5,388	5,874
%销售收入	18.5%	19.6%	22.6%	16.9%	18.3%	19.4%
营业税金及附加	-259	-302	-291	-277	-294	-302
%销售收入	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-6	-6	-7	-6	-6	-6
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-948	-998	-1,035	-968	-972	-1,028
%销售收入	3.3%	3.4%	3.7%	3.5%	3.3%	3.4%
研发费用	-17	-22	-23	-17	-18	-18
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润（EBIT）	4,151	4,479	4,967	3,407	4,099	4,520
%销售收入	14.2%	15.1%	17.7%	12.3%	13.9%	14.9%
财务费用	-1,184	-1,097	-954	-921	-899	-883
%销售收入	4.1%	3.7%	3.4%	3.3%	3.1%	2.9%
资产减值损失	-42	9	-99	0	0	0
公允价值变动收益	101	461	510	0	0	0
投资收益	1,567	1,601	1,499	1,550	1,525	1,629
%税前利润	33.0%	28.8%	25.1%	36.0%	30.5%	29.4%
营业利润	4,762	5,542	5,887	4,217	4,904	5,446
营业利润率	16.3%	18.7%	21.0%	15.2%	16.7%	18.0%
营业外收支	-8	10	95	94	95	95
税前利润	4,754	5,552	5,982	4,311	4,999	5,541
利润率	16.3%	18.7%	21.3%	15.6%	17.0%	18.3%
所得税	-585	-767	-939	-604	-700	-776
所得税率	12.3%	13.8%	15.7%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	4,169	4,785	5,043	3,708	4,299	4,765
少数股东损益	710	840	1,030	890	860	953
归属于母公司的净利润	**3,459**	**3,944**	**4,013**	**2,818**	**3,439**	**3,812**
净利率	11.9%	13.3%	14.3%	10.2%	11.7%	12.6%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	4,169	4,785	5,043	3,708	4,299	4,765
少数股东损益	710	840	1,030	890	860	953
非现金支出	3,619	3,766	4,099	4,132	4,384	4,636
非经营收益	-250	-642	-838	-649	-587	-741
营运资金变动	-194	-745	392	210	-355	-29
经营活动现金净流	**7,345**	**7,164**	**8,696**	**7,401**	**7,741**	**8,632**
资本开支	-3,894	-6,013	-5,062	-4,990	-4,933	-4,936
投资	-759	204	-296	-200	-200	-200
其他	1,342	1,074	847	1,550	1,525	1,629
投资活动现金净流	**-3,312**	**-4,736**	**-4,511**	**-3,640**	**-3,609**	**-3,507**
股权募资	24	2,234	2,317	1	0	0
债权募资	2,136	4,455	-1,363	-1,316	1,412	-608
其他	-5,329	-7,068	-3,097	-3,246	-3,211	-3,198
筹资活动现金净流	**-3,170**	**-379**	**-2,143**	**-4,561**	**-1,799**	**-3,806**
现金净流量	**865**	**2,050**	**2,042**	**-800**	**2,334**	**1,319**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	11,829	13,956	15,966	12,562	13,122	13,231
应收款项	9,022	10,207	10,280	9,271	9,871	10,136
存货	997	1,187	1,056	1,070	1,120	1,135
其他流动资产	1,823	2,132	2,345	2,279	2,353	2,326
流动资产	23,670	27,482	29,646	25,183	26,466	26,828
%总资产	25.1%	27.0%	26.6%	23.3%	24.0%	24.2%
长期投资	16,076	16,607	17,930	18,130	18,330	18,530
固定资产	47,867	52,951	58,419	59,524	60,366	60,945
%总资产	50.8%	52.1%	52.5%	55.1%	54.8%	54.9%
无形资产	552	554	588	652	666	679
非流动资产	70,540	74,184	81,671	82,811	83,661	84,253
%总资产	74.9%	73.0%	73.4%	76.7%	76.0%	75.8%
资产总计	**94,209**	**101,666**	**111,317**	**107,993**	**110,127**	**111,081**
短期借款	13,285	12,272	9,278	7,454	7,320	5,685
应付款项	7,135	7,362	8,546	7,863	8,230	8,336
其他流动负债	3,623	7,436	4,611	4,541	4,498	4,597
流动负债	24,043	27,070	22,435	19,859	20,048	18,617
长期贷款	19,425	20,758	20,243	20,443	20,643	20,843
其他长期负债	9,439	7,912	18,291	15,837	15,485	15,107
负债	52,907	55,741	60,969	56,139	56,176	54,567
普通股股东权益	33,538	37,766	41,698	42,314	43,551	45,161
其中：股本	4,894	4,894	4,894	4,894	4,894	4,894
未分配利润	8,359	10,092	11,577	12,192	13,429	15,039
少数股东权益	7,765	8,159	8,650	9,540	10,400	11,353
负债股东权益合计	**94,209**	**101,666**	**111,317**	**107,993**	**110,127**	**111,081**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.707	0.806	0.820	0.576	0.703	0.779
每股净资产	6.852	7.717	8.520	8.646	8.899	9.228
每股经营现金净流	1.501	1.464	1.777	1.512	1.582	1.764
每股股利	0.400	0.450	0.460	0.450	0.450	0.450
回报率						
净资产收益率	10.31%	10.44%	9.62%	6.66%	7.90%	8.44%
总资产收益率	3.67%	3.88%	3.61%	2.61%	3.12%	3.43%
投入资本收益率	4.75%	4.79%	4.84%	3.35%	3.89%	4.20%
增长率						
主营业务收入增长率	3.36%	1.64%	-5.37%	-1.34%	6.47%	2.68%
EBIT 增长率	100.08%	7.91%	10.89%	-31.40%	20.30%	10.27%
净利润增长率	219.52%	14.04%	1.75%	-29.79%	22.06%	10.83%
总资产增长率	4.79%	7.91%	9.49%	-2.99%	1.98%	0.87%
资产管理能力						
应收账款周转天数	105.9	116.3	129.4	120.0	120.0	120.0
存货周转天数	19.0	16.7	18.9	17.0	17.0	17.0
应付账款周转天数	99.3	105.2	123.8	115.0	115.0	115.0
固定资产周转天数	565.7	579.1	653.6	657.3	609.2	582.1
偿债能力						
净负债/股东权益	55.64%	43.71%	38.64%	42.88%	42.15%	39.28%
EBIT 利息保障倍数	3.5	4.1	5.2	3.7	4.6	5.1
资产负债率	56.16%	54.83%	54.77%	51.98%	51.01%	49.12%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	10	12	21
增持	0	0	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.00**	**1.23**	**1.20**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究