

二季度业绩环比改善，新能源转型渐露峥嵘

申能股份(600642)

事件

申能股份发布 2022 年半年报

申能股份发布 2022 年半年报，公司 2022H 实现营业收入 127.65 亿元，同比增加 10.08%；实现归母净利润为 8.13 亿元，同比减少 46.94%；实现扣非归母净利润 9.48 亿元，同比减少 34.89%；加权平均 ROE 为 2.62%，同比减少 2.38 个百分点；基本 EPS 为 0.17 元/股。2022Q2 公司实现营业收入 51.31 亿元，同比下降 7.4%；实现归母净利润 6.11 亿元，同比下降 7.3%。

简评

二季度业绩环比改善，疫情影响火电发电量

2022Q1 公司实现归母净利润 2.02 亿元，同比下降 76.87%；2022Q2 公司实现归母净利润 6.11 亿元，同比下降 7.3%，公司亏损幅度明显缩窄，主要系公司控股及联营煤厂亏损减少叠加新能源业务增长所致。上海吴泾第二发电有限责任公司、上海外高桥第三发电有限责任公司和淮北申皖发电有限公司为公司控股主要煤电公司，上半年净利润合计-1.06 亿元。我们预计随着长协煤政策逐步落地，Q3 火电有望扭亏为盈。2022H 新能源板块实现营业收入 16.8 亿，同比增长 48%；实现净利润 5.92 亿，同比增长 29%。

2022 年上半年公司控股发电企业完成发电量 231.18 亿千瓦时，同比减少 2.2%。受上海疫情影响，公司装机容量带来的发电量增长被抵消，2022Q2 实现发电量 92.47 亿千瓦时，同比下降 16.6%。拆分来看，2022H 公司煤电完成 181.21 亿千瓦时，同比增加 1.8%；2022Q2 煤电完成发电量 67.89 亿千瓦时，同比下降 6.81%。2022H 天然气发电完成 14.91 亿千瓦时，同比减少 52.2%；2022Q2 天然气完成发电量 4.89 亿千瓦时，同比减少 79.93%；主要是疫情导致发电量减少。2022H 风力发电完成 25.98 亿千瓦时，同比增加 19.7%；2022Q2 风力发电完成 14.02 亿千瓦时，同比增加 34.94%；2022H 光伏及分布式发电完成 9.08 亿千瓦时，同比增加 66.6%；2022Q2 光伏及分布式发电完成 5.58 亿千瓦时，同比增加 69.09%；主要是公司新能源项目装机规模同比增长。2022 年上半年，公司控股发电企业上网电量 221.41 亿千瓦时，上网电价均价 0.504 元/千瓦时(含税)，参与市场交易电量 181.88 亿千瓦时，其中 2022Q1 上网电量 117.78 亿千瓦时，参与市场化交易电量 98.22 亿千瓦时，占比达 83.4%；2022Q2 上网电量 103.63 亿千瓦时，参与市场化

维持

增持

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440519060004

发布日期：2022 年 08 月 28 日

当前股价：6.1 元

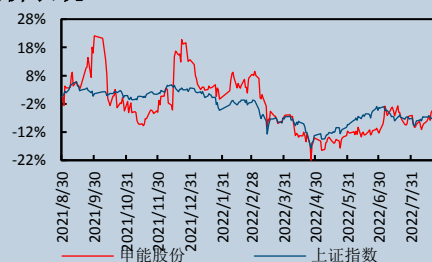
目标价格 6 个月：7.95 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	7.02/8.22	12.77/9.38	-2.12/6.0
12 月最高/最低价 (元)			8.3/5.01
总股本 (万股)			491,203.83
流通 A 股 (万股)			486,801.43
总市值 (亿元)			299.63
流通市值 (亿元)			296.95
近 3 月日均成交量 (万股)			1,595.74
主要股东			
申能(集团)有限公司			53.47%

股价表现



相关研究报告

- 22.04.12 【中信建投电力】申能股份(600642): 电源结构持续优化, 新能源发电量实现高增长
- 21.11.03 【中信建投电力】申能股份(600642): 气源、电源结构持续优化, 新能源发电量实现高增长
- 20.08.31 【中信建投公用事业】申能股份(600642): 天然气业务模式调整导致营收下降, 电力业务持续向好

交易电量 83.66 亿千瓦时，占比达 80.7%。

新能源投产加速，风光控股装机容量占比约 24%

公司是以电力、油气为主业的综合性能源供应商。发电方面，公司的电力项目分布于煤电、气电、核电、新能源发电等领域，发电量约占上海地区电力供应的三分之一。2022Q2，公司新增控股装机容量 155.065 万千瓦，主要是平山二期 135 万千瓦机组、乌兰润晟 10 万千瓦风电项目、含山林阳 10 万千瓦光伏项目等建成投运。截至 2022 年 6 月底，公司控股装机容量为 1557.65 万千瓦，同比增加 19.6%。其中煤电 840 万千瓦，占 53.93%；气电 342.56 万千瓦，占 21.99%；风电 218.78 万千瓦，占 14.05%；光伏发电 152.06 万千瓦，占 9.76%；分布式供电 4.25 万千瓦，占 0.27%。2022 年上半年，公司积加快推进在建新能源项目建设，新增装机 30.2 万千瓦，总装机达 375.1 万千瓦，占公司控股装机容量的 24%。2022 年上半年，公司抓住分布式新能源发展机遇，建成分布式光伏项目 4 个，在建项目装机约 10 万千瓦。按照公司股权激励计划考核，2022 年风光新增装机不低于 80 万千瓦，上半年已完成 30.2 万千瓦新增，预计下半年公司风光新增装机 49.8 万千瓦。

火电业务迎来拐点，新能源转型渐露峥嵘，维持“增持”评级

火电亏损幅度缩窄叠加新能源业务增长改善公司二季度业绩。公司积极布局新能源发电赛道，新能源发电量稳健增长，项目储备充足，后续新能源装机有望快速增长，公司整体盈利能力有望持续增强。我们预计公司 2022 年至 2024 年归母净利润分别为 24.57 亿、32.7 亿和 36.13 亿元，对应 EPS 分别为 0.5 元、0.67 元和 0.74 元，维持“增持”评级。

风险提示：煤价大幅上涨风险；新能源装机增速不及预期的风险

表 1：申能股份盈利预测（单位：百万元，元）

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	19708.9	25312.8	24819.1	24596.4	25405.8
营业成本	15867.5	22434.8	21254.5	20034.2	20284.3
营业税金及附加	130.8	156.6	153.5	152.1	157.1
销售费用	4.8	5.3	4.2	4.4	5.3
管理费用	771.7	882.5	865.3	857.5	885.7
财务费用	799.1	938.3	920.0	911.8	941.8
资产减值损失	0.0	-512.1	-537.7	-564.6	-592.8
公允价值变动净收益	-145.0	669.7	200.0	200.0	200.0
投资净收益	1425.3	1540.1	1200.0	1400.0	1400.0
其他收益	178.9	164.4	100.0	100.0	100.0
营业利润	3457.1	2413.6	3659.3	4901.0	5424.3
营业外收入	45.7	127.4	127.4	127.4	127.4
营业外支出	14.8	31.7	31.7	31.7	31.7
利润总额	3488.0	2509.2	3754.9	4996.7	5520.0
所得税	448.0	733.2	1097.1	1460.0	1612.9
净利润	3040.0	1776.1	2657.8	3536.7	3907.1
少数股东损益	647.4	133.9	200.4	266.7	294.6
归属母公司净利润	2392.6	1642.1	2457.4	3270.0	3612.5
EPS	0.49	0.33	0.50	0.67	0.74

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，现任电力公用事业首席分析师，曾作为团队核心成员，获得 2019-2020 年新财富电力公用事业入围、2018-2020 年金牛奖电力公用最佳行业分析师、2019-2020 年 WIND 最佳电力公用分析师第一、水晶球前五等奖项。

研究助理

罗焱曦 13813379531 luoyanxi@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk