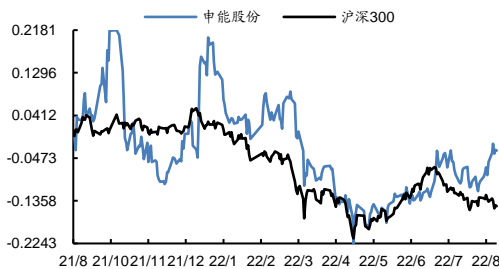


研究所  
证券分析师： 杨阳 S0350521120005  
yangy08@ghzq.com.cn  
联系人： 许紫荆 S0350122070063  
xuzj02@ghzq.com.cn

## 在沪机组发电量下滑，风光高增提振业绩 ——申能股份（600642）点评报告

### 最近一年走势



相对沪深300表现		2022/08/26		
表现	1M	3M	12M	
申能股份	7.6%	13.2%	-2.6%	
沪深300	-3.3%	2.9%	-14.5%	

市场数据		2022/08/26
当前价格(元)		6.10
52周价格区间(元)		5.01-8.30
总市值(百万)		29,963.43
流通市值(百万)		29,690.11
总股本(万股)		491,203.83
流通股本(万股)		486,723.13
日均成交额(百万)		69.77
近一月换手(%)		0.28

### 事件：

申能股份发布2022年半年度业绩：

2022H1实现营业收入127.65亿元，同比增长10.08%；实现归母净利润8.13亿元，同比减少46.94%。

### 投资要点：

- 煤电业务盈利回正，风光增长提振业绩。**公司2022H1实现营业收入127.65亿元，同比增长10.08%，其中煤电/气电/风电/光伏/油气业务收入分别同比+24.90%/-22.94%/+39.94%/+87.72%/+4.11%。煤价高企导致煤电营业成本同比上升32.17%，煤电业务实现毛利2.28亿元，盈利回正但毛利率仅3.91%；风电、光伏毛利分别为7.92亿元、2.07亿元，有效提振业绩。
- 疫情冲击煤电气电在沪机组发电量，上网电价大幅提升。**电量方面，2022年上半年发电量同比-2.2%。上海地区煤电、气电机组发电量均有明显下滑，上海外高桥第三、第二、吴泾第二发电厂发电量同比分别-15%/-8%/-2%；天然气发电完成14.91亿千瓦时，同比-52.2%，主要受到疫情影响。风电、光伏受益于装机增长，发电量分别同比+19.7%/+66.6%。**电价方面**，2022年上半年公司上网电价均价0.504元/千瓦时（含税），同比上涨17.48%。
- 新能源装机快速增长，电力结构持续优化。**截至2022年6月底，公司控股装机容量1557.65万千瓦，同比增加19.6%，其中煤电/气电/风电/光伏/分布式分别占比53.93%/21.99%/14.05%/9.76%/0.27%。上半年公司新增新能源装机30.2万千瓦，建成分布式光伏项目4个，在建项目装机约10万千瓦，新能源装机占比持续提升。
- 盈利预测和投资评级** 公司是上海地区重要综合能源供应商，新能源装机规模快速提升。预计2022-2024年公司营业收入分别为287.76/306.73/324.24亿元，同比增速分别为14%/7%/6%，归母净利润分别为27.71/34.85/39.93亿元，同比增速分别为69%/26%/15%，2022-2024年PE分别为10.81/8.60/7.50，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示** 宏观经济下滑风险；政策推进不及预期；煤价降幅不及预期；电价下调；新能源装机不及预期等。

预测指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	25313	28776	30673	32424
增长率(%)	28	14	7	6
归母净利润（百万元）	1642	2771	3485	3993
增长率(%)	-31	69	26	15
摊薄每股收益（元）	0.33	0.56	0.71	0.81
ROE(%)	5	8	10	10
P/E	22.07	10.81	8.60	7.50
P/B	1.17	0.92	0.83	0.75
P/S	1.43	1.04	0.98	0.92
EV/EBITDA	12.08	6.77	6.01	4.58

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中能股份盈利预测表

证券代码:	600642				股价:	6.10				投资评级:	买入				日期:	2022/08/26			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	5%	8%	10%	10%	EPS	0.33	0.56	0.71	0.81										
毛利率	11%	16%	19%	21%	BVPS	6.28	6.64	7.35	8.17										
期间费率	7%	7%	7%	7%	<b>估值</b>														
销售净利率	6%	10%	11%	12%	P/E	22.07	10.81	8.60	7.50										
<b>成长能力</b>					P/B	1.17	0.92	0.83	0.75										
收入增长率	28%	14%	7%	6%	P/S	1.43	1.04	0.98	0.92										
利润增长率	-31%	69%	26%	15%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>										
总资产周转率	0.28	0.31	0.30	0.31	营业收入	25313	28776	30673	32424										
应收账款周转率	4.01	7.99	3.56	7.87	营业成本	22435	24044	24938	25615										
存货周转率	21.77	42.00	21.46	51.50	营业税金及附加	157	164	189	195										
<b>偿债能力</b>					销售费用	5	6	7	7										
资产负债率	57%	56%	55%	52%	管理费用	882	901	1077	1095										
流动比	1.00	1.00	1.11	1.33	财务费用	938	1133	1132	1180										
速动比	0.68	0.69	0.81	1.03	其他费用/(-收入)	20	20	24	24										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营业利润	2414	4242	5442	6440										
现金及现金等价物	9320	12114	12421	19676	营业外净收支	96	20	20	20										
应收款项	6731	3806	9182	4383	利润总额	2509	4262	5462	6460										
存货净额	1163	685	1429	630	所得税费用	733	797	1107	1468										
其他流动资产	6537	6602	6668	6634	净利润	1776	3464	4356	4992										
<b>流动资产合计</b>	<b>23751</b>	<b>23208</b>	<b>29700</b>	<b>31323</b>	少数股东损益	134	693	871	998										
固定资产	34704	35821	36776	37515	归属于母公司净利润	1642	2771	3485	3993										
在建工程	8161	10603	11973	12324	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>										
无形资产及其他	14063	14063	14063	14063	经营活动现金流	3200	9283	4506	10595										
长期股权投资	8957	8957	8957	8957	净利润	1642	2771	3485	3993										
<b>资产总计</b>	<b>89637</b>	<b>92652</b>	<b>101469</b>	<b>104183</b>	少数股东权益	134	693	871	998										
短期借款	6927	7169	7411	7566	折旧摊销	2743	3441	3676	3909										
应付款项	5870	5211	8133	4722	公允价值变动	-670	0	0	0										
预收帐款	0	37	13	18	营运资金变动	-909	2629	-2967	2200										
其他流动负债	10975	10889	11209	11183	投资活动现金流	-3399	-5430	-4067	-3066										
<b>流动负债合计</b>	<b>23773</b>	<b>23306</b>	<b>26766</b>	<b>23490</b>	资本支出	-5058	-6979	-5979	-4979										
长期借款及应付债券	14970	15970	16970	17970	长期投资	340	0	0	0										
其他长期负债	12360	12360	12360	12360	其他	1319	1549	1912	1913										
<b>长期负债合计</b>	<b>27330</b>	<b>28330</b>	<b>29330</b>	<b>30330</b>	筹资活动现金流	752	-1059	-132	-273										
<b>负债合计</b>	<b>51103</b>	<b>51636</b>	<b>56097</b>	<b>53820</b>	债务融资	4353	1242	1242	1155										
股本	4912	4912	4912	4912	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	38534	41016	45372	50364	其它	-3601	-2301	-1375	-1428										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>89637</b>	<b>92652</b>	<b>101469</b>	<b>104183</b>	现金净增加额	552	2794	307	7256										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【公共事业小组介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2,2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

## 【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均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，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本

公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。