

火力全开难敌煤价高升，海风落地前景无忧

2022 年 10 月 29 日

➤ **事件概述:** 10 月 28 日，公司公布 2022 年第三季度报告，第三季度实现营业收入 82.43 亿元，同比增长 22.45% (经重述)；归属于上市公司股东的净利润 3.34 亿元，同比下降 56.88% (经重述)；归属于上市公司股东的扣非净利润 1.82 亿元，同比扭亏为盈 (经重述)。前三季度实现营业收入 210.08 亿元，同比增长 14.63% (经重述)；归属于上市公司股东的净利润 11.47 亿元，同比下降 50.27% (经重述)；归属于上市公司股东的扣非净利润 11.30 亿元，同比下降 14.80% (经重述)。

➤ **火力全开，气电亮眼，量价齐升:** 7、8 月保供压力下公司在沪机组火力全开，3Q22 在沪煤电、气电发电量 82.42、25.27 亿度，同比分别增长 14.9%、61.9%；沪外煤电同比增加 18.42 亿度，主要因平山二期的增量；单季度公司煤电板块完成发电量 126.03 亿千瓦时，同比增长 30.0%。受益于火电市场电价上行，Q3 公司平均上网电价同比增长 21.8%至 0.509 元/度，同比增加 9.1 分/度。

➤ **投资收益下降，扣非后同比扭亏为盈:** 3Q22，公司实现投资收益 0.23 亿元，同比减少 10.51 亿元，主要是因为公司上年同期出售上国投资管 5%股权确认投资收益 10.48 亿元。但三季度创纪录高温、少雨天气导致火电出力大幅提升，推动煤价在高位节节攀升，公司煤电板块成本端持续承压，导致业绩表现低于预期。

➤ **儋州海风落地，风光前景无忧:** 3Q22 公司新增光伏装机 10 万千瓦，前三季度累计完成装机 40 万千瓦。单季度公司风电、光伏分别完成发电量 11.14、6.24 亿千瓦时，同比分别增长 33.7%、78.9%，风光高增趋势不改。10 月 11 日，公司公告儋州 1.2GW 海风项目 (非竞配) 获得海南发改委核准，假设项目 23 年开工，预计将于“十四五”内投产贡献利润。

➤ **投资建议:** 保供压力下公司在沪机组火力全开，但煤价高位攀升导致煤电板块成本端持续承压；且上年同期出售资产所获一次性收益导致 Q3 投资收益大幅下滑；儋州海风落地，风光前景无忧。考虑到煤价变化趋势，调整对公司的盈利预测，预计 22/23/24 年 EPS 为 0.42/0.65/0.72 元 (前值 0.70/0.73/0.80 元)，对应 10 月 28 日收盘价 PE 分别为 13.4/8.5/7.8 倍；参考公司历史估值水平及 A 股火电板块同业估值，给予公司 2022 年 16.0 倍 PE、目标价 6.72 元，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 1) 宏观经济承压降低用电需求；2) 燃料价格上涨提高运营成本；3) 电力市场竞争降低上网电价；4) 供应结构调整压制机组出力。

推荐

维持评级

当前价格:

5.57 元

目标价:

6.72 元



分析师 严家源

执业证书: S0100521100007

邮箱: yanjiayuan@mszq.com

研究助理 赵国利

执业证书: S0100122070006

邮箱: zhaoguoli@mszq.com

相关研究

- 1.申能股份 (600642.SH) 2022 年半年报点评: 投资收益拖累, 风光补位火电-2022/08/27
- 2.申能股份 (600642.SH) 事件点评: 疫情冲击在沪机组, 风光高增趋势不改-2022/07/23
- 3.申能股份 (600642.SH) 2022 年一季报点评: 煤价余威犹存, 风光短期乏力不改全年高增势头-2022/04/28
- 4.申能股份 (600642.SH) 2021 年报点评: 控、参股煤电拖累, 新能源表现符合预期-2022/04/09
- 5.申能股份 (600642.SH) 公司点评报告: 放下包袱, 轻装上阵-2022/03/09

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	25313	28796	29201	30024
增长率 (%)	28.4	13.8	1.4	2.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1642	2042	3214	3525
增长率 (%)	-31.4	24.3	57.4	9.7
每股收益 (元)	0.33	0.42	0.65	0.72
PE	16.7	13.4	8.5	7.8
PB	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	25313	28796	29201	30024
营业成本	22435	25311	24161	24463
营业税金及附加	157	173	175	180
销售费用	5	6	6	6
管理费用	882	1008	1022	1051
研发费用	20	29	29	30
EBIT	1973	2270	3807	4294
财务费用	938	972	1046	1253
资产减值损失	-512	0	0	0
投资收益	1540	1141	1367	1505
营业利润	2414	2612	4303	4727
营业外收支	96	70	70	70
利润总额	2509	2682	4373	4797
所得税	733	335	547	600
净利润	1776	2347	3826	4197
归属于母公司净利润	1642	2042	3214	3525
EBITDA	4716	6042	8221	9327

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	9320	8000	8000	8000
应收账款及票据	6731	8363	8480	8719
预付款项	269	380	362	367
存货	1163	1040	993	1005
其他流动资产	6268	6297	6298	6302
流动资产合计	23751	24079	24134	24393
长期股权投资	8957	8957	8957	8957
固定资产	34704	42427	44309	48584
无形资产	307	307	307	307
非流动资产合计	65886	68338	75069	82964
资产合计	89637	92417	99203	107358
短期借款	6927	6419	5602	5026
应付账款及票据	5870	6283	5997	6072
其他流动负债	10975	11276	11229	11260
流动负债合计	23773	23978	22829	22358
长期借款	13970	8970	8970	8970
其他长期负债	13360	19570	25398	31643
非流动负债合计	27330	28541	34369	40614
负债合计	51103	52519	57197	62972
股本	4912	4912	4912	4912
少数股东权益	7692	7997	8609	9281
股东权益合计	38534	39899	42006	44386
负债和股东权益合计	89637	92417	99203	107358

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.43	13.76	1.41	2.82
EBIT 增长率	-35.73	15.02	67.72	12.80
净利润增长率	-31.36	24.33	57.42	9.69
盈利能力 (%)				
毛利率	11.37	12.10	17.26	18.52
净利润率	7.02	8.15	13.10	13.98
总资产收益率 ROA	1.83	2.21	3.24	3.28
净资产收益率 ROE	5.32	6.40	9.62	10.04
偿债能力				
流动比率	1.00	1.00	1.06	1.09
速动比率	0.94	0.94	1.00	1.03
现金比率	0.39	0.33	0.35	0.36
资产负债率 (%)	57.01	56.83	57.66	58.66
经营效率				
应收账款周转天数	90.96	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	18.92	15.00	15.00	15.00
总资产周转率	0.28	0.31	0.29	0.28
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.42	0.65	0.72
每股净资产	6.28	6.50	6.80	7.15
每股经营现金流	0.65	1.02	1.54	1.80
每股股利	0.20	0.35	0.37	0.40
估值分析				
PE	17	13	9	8
PB	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	10.21	8.30	6.71	6.52
股息收益率 (%)	3.59	6.28	6.64	7.18

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1776	2347	3826	4197
折旧和摊销	2743	3773	4414	5033
营运资金变动	-909	-935	-387	-154
经营活动现金流	3200	5023	7561	8845
资本开支	-5058	-6155	-11075	-12858
投资	340	0	0	0
投资活动现金流	-3399	-5014	-9709	-11352
股权募资	0	0	0	0
债务募资	4353	702	5011	5669
筹资活动现金流	752	-1328	2148	2508
现金净流量	552	-1320	0	0

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026