

投资收益拖累，风光补位火电

2022 年 08 月 27 日

➤ **事件概述：**8 月 26 日，公司公布 2022 年半年度报告，报告期内实现营业收入 127.65 亿元，同比增长 10.08%（经重述）；归属于上市公司股东的净利润 8.13 亿元，同比下降 46.94%（经重述）；归属于上市公司股东的扣非净利润 9.48 亿元，同比下降 34.89%（经重述）。

➤ **疫情冲击本地火电，高温助推 Q3 修复：**上海自 3 月底直至 6 月初的全域封控导致全社会用电需求失速，公司沪上火电机组出力大幅下滑。2Q22 公司在上海本地的控股煤电机组发电量为 36.96 亿千瓦时，同比减少 9.58 亿千瓦时，降幅 20.6%；1H22 煤电板块实现毛利 2.29 亿元，降幅 2.41 亿元，毛利率下滑 5.29pct 至 3.91%。2Q22 公司在沪气电机组发电量为 4.89 亿千瓦时，同比减少 8.00 亿千瓦时，降幅 62.1%；1H22 公司气电板块实现毛利 2.59 亿元，降幅 0.36 亿元；火电板块毛利合计 4.88 亿元，同比减少 2.77 亿元。随着 6 月初以来的疫后复苏，叠加上海持续高温天气，预计整体用电需求将迎来快速修复，下半年在沪火电有望得以改善。

➤ **投资收益下降，拖累业绩表现：**1H22，公司实现投资收益 4.29 亿元，同比减少 5.58 亿元。一方面是因为持有金融资产的公允价值同比下降 2.18 亿元，主要是华电、京能、浦发股价波动所致；另一方面参股的上电漕泾、上电外高桥、华能石洞口三个电厂确认投资损失 2.92 亿元，而上年同期确认投资收益 1.62 亿元，导致对联营/合营企业投资收益同比减少 4.91 亿元。

➤ **风光填补火电缺口：**1H22，公司风电、光伏分别新增装机 10、16 万千瓦；实现营业收入 13.20、3.63 亿元，同比增长 39.94%、87.72%；实现毛利 7.92、2.08 亿元，同比增加 2.10、1.00 亿元，完全弥补了火电板块的毛利缺口；三家控股新能源子公司净利润合计 5.92 亿元，同比增加 1.05 亿元。海南儋州 1.2GW 海风项目（非竞配）有序推进，新能源板块发展势头良好。

➤ **投资建议：**二季度上海全域疫情管控，全社会用电量失速，导致公司在沪机组发电量暴跌。但随着疫后复苏，叠加上海的高温天气，预计整体用电需求将迎来快速修复，平山二期如期投产带来增量电量贡献，公司新能源转型趋势不改，维持对公司的盈利预测，预计 22/23/24 年 EPS 为 0.70/0.73/0.80 元，对应 8 月 26 日收盘价 PE 分别为 8.7/8.4/7.6 倍，维持公司 2022 年 10.0 倍 PE、目标价 7.00 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：

6.10 元

目标价：

7.00 元



分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

相关研究

- 1.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
- 2.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
- 3.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
- 4.申能股份 (600642.SH) 公司点评报告: 放下包袱, 轻装上阵-2022/03/09
- 5.申能股份 (600642) 公司深度研究: 低调前行, 不鸣则已-2021/12/26

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	28859	29600	30701
增长率 (%)	28.4	14.0	2.6	3.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1642	3437	3576	3941
增长率 (%)	-31.4	109.3	4.0	10.2
每股收益 (元)	0.33	0.70	0.73	0.80
PE	18.2	8.7	8.4	7.6
PB	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 26 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	28859	29600	30701
营业成本	22435	23511	23966	24398
营业税金及附加	157	173	178	184
销售费用	5	6	6	6
管理费用	882	1010	1036	1075
研发费用	20	29	30	31
EBIT	1973	4130	4384	5007
财务费用	938	1000	1134	1404
资产减值损失	-512	0	0	0
投资收益	1540	1141	1367	1505
营业利润	2414	4445	4795	5292
营业外收支	96	70	70	70
利润总额	2509	4515	4865	5362
所得税	733	564	608	670
净利润	1776	3950	4257	4692
归属于母公司净利润	1642	3437	3576	3941
EBITDA	4716	7940	8950	10340

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	8381	8596	8916
预付款项	269	353	359	366
存货	1163	966	985	1003
其他流动资产	6268	6297	6300	6305
流动资产合计	23751	23997	24240	24589
长期股权投资	8957	8957	8957	8957
固定资产	34704	43409	47153	53085
无形资产	307	307	307	307
非流动资产合计	65886	70819	80292	90625
资产合计	89637	94815	104532	115214
短期借款	6927	6241	6461	6944
应付账款及票据	5870	5836	5949	6056
其他流动负债	10975	11191	11228	11271
流动负债合计	23773	23268	23638	24271
长期借款	13970	9970	9970	9970
其他长期负债	13360	20074	26883	34058
非流动负债合计	27330	30044	36854	44029
负债合计	51103	53313	60492	68299
股本	4912	4912	4912	4912
少数股东权益	7692	8206	8887	9637
股东权益合计	38534	41503	44040	46914
负债和股东权益合计	89637	94815	104532	115214

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	14.01	2.57	3.72
EBIT 增长率	-35.73	109.29	6.16	14.20
净利润增长率	-31.36	109.29	4.04	10.23
盈利能力 (%)				
毛利率	11.37	18.53	19.03	20.53
净利润率	7.02	13.69	14.38	15.28
总资产收益率 ROA	1.83	3.62	3.42	3.42
净资产收益率 ROE	5.32	10.32	10.17	10.57
偿债能力				
流动比率	1.00	1.03	1.03	1.01
速动比率	0.94	0.97	0.97	0.96
现金比率	0.39	0.34	0.34	0.33
资产负债率 (%)	57.01	56.23	57.87	59.28
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	0.30	0.28	0.27
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.70	0.73	0.80
每股净资产	6.28	6.78	7.16	7.59
每股经营现金流	0.65	1.27	1.74	1.98
每股股利	0.20	0.35	0.37	0.40
估值分析				
PE	18	9	8	8
PB	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.76	6.81	6.83	6.65
股息收益率 (%)	3.28	5.74	6.07	6.56

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1776	3950	4257	4692
折旧和摊销	2743	3810	4565	5333
营运资金变动	-909	-1384	-94	-199
经营活动现金流	3200	6242	8523	9746
资本开支	-5058	-8673	-13968	-15596
投资	340	0	0	0
投资活动现金流	-3399	-7532	-12602	-14091
股权募资	0	0	0	0
债务募资	4353	2029	7030	7657
筹资活动现金流	752	-30	4078	4345
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