

事件概述：4 月 27 日，公司发布 2022 年度报告，报告期内实现营业收入 281.93 亿元，同比增长 9.26%（经重述）；归属于上市公司股东的净利润 10.82 亿元，同比下降 29.53%（经重述）；归属于上市公司股东的扣非净利润 8.30 亿元，同比增长 578.53%（经重述）。公司拟向全体股东每股派发现金股利 0.16 元（含税）。公司发布 2023 年一季度报告，报告期内实现营业收入 72.80 亿元，同比下降 4.64%；归属于上市公司股东的净利润 7.34 亿元，同比增长 263.90%；归属于上市公司股东的扣非净利润 4.77 亿元，同比增长 38.25%。

2022 年煤电扭亏，气电稳定贡献：平山二期投产部分冲抵疫情影响，2022 年公司控股煤电机组发电量为 409.03 亿千瓦时，同比增加 39.57 亿千瓦时，增幅 10.7%；煤电板块实现毛利 0.05 亿元，成功扭亏为盈。气电机组发电量为 55.69 亿千瓦时，同比减少 4.06 亿千瓦时，降幅 6.8%；但因气价调整，气电板块实现毛利 6.14 亿元，增加 0.30 亿元；火电板块毛利合计 6.19 亿元，同比增加 0.54 亿元。

精细调控减亏增利，投资收益助 1Q23 业绩高增：1Q23 公司在上海本地的控股煤电机组发电量为 62.85 亿千瓦时，同比减少 10.19 亿千瓦时，降幅 14.0%；在沪气电机组发电量为 12.40 亿千瓦时，同比增加 2.38 亿千瓦时，增幅 23.7%；在沪火电合计发电量为 75.25 亿千瓦时，同比下降 7.82%。公司发电结构调整，通过压减煤电出力、提高气电出力，可以有效减亏增利。Q1 公司平均上网电价达到 0.523 元/千瓦时，同比增加 1.6 分/千瓦时，增幅 3.2%。Q1 公司实现投资收益 1.61 亿元，同比增加 0.58 亿元，增幅 56.1%。

海风竞配落地，风光有望步入快车道：公司海南儋州 120 万千瓦海风项目已在稳步推进中。3 月份，公司公告其牵头的联合体中标奉贤四期、东海大桥三期两个海风项目，规模合计 35 万千瓦。通过本次竞配，公司有望进一步参与上海周边海域海风开发。

投资建议：Q1 公司通过精细化管理减亏增利，且电价、煤价趋势向好；叠加资产公允价值变动的的影响，公司业绩超预期。根据公司股权激励政策每年风光开发目标明确，风光有望步入快车道。根据电量、电价以及新能源装机进度，调整对公司盈利预测，预计 23/24 年 EPS 分别为 0.68/0.78 元（前值 0.65/0.72 元），新增 25 年 EPS 为 0.87 元，对应 4 月 27 日收盘价 PE 分别为 9.7/8.5/7.6 倍。参考公司历史估值水平，给予公司 2023 年 12 倍 PE，目标价 8.16 元/股，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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	28193	28422	29363	30681
增长率 (%)	9.3	0.8	3.3	4.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1082	3360	3827	4283
增长率 (%)	-29.5	210.4	13.9	11.9
每股收益 (元)	0.22	0.68	0.78	0.87
PE	30.2	9.7	8.5	7.6
PB	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
6.65 元
目标价：
8.16 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

- 申能股份 (600642.SH) 2022 年三季报点评：火力全开难敌煤价高升，海风落地前景无忧-2022/10/29
- 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
- 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
- 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
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	28193	28422	29363	30681
营业成本	24820	23337	23655	24097
营业税金及附加	214	213	220	230
销售费用	6	6	6	6
管理费用	1060	1080	1116	1166
研发费用	18	20	21	21
EBIT	2206	3766	4346	5161
财务费用	1257	1249	1391	1649
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	272	1442	1589	1602
营业利润	1406	4237	4829	5409
营业外收支	23	30	30	30
利润总额	1429	4267	4859	5439
所得税	380	533	607	680
净利润	1049	3734	4252	4759
归属于母公司净利润	1082	3360	3827	4283
EBITDA	5458	7291	8670	10037

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	10854	13106	11231	14178
应收账款及票据	8078	8276	8550	8934
预付款项	559	583	591	602
存货	1480	1279	1296	1320
其他流动资产	1514	1814	2116	2418
流动资产合计	22485	25058	23784	27452
长期股权投资	8600	8600	8600	8600
固定资产	39877	41925	46972	51660
无形资产	405	405	405	405
非流动资产合计	67414	73526	83486	90011
资产合计	89900	98585	107270	117463
短期借款	7721	7213	6396	5821
应付账款及票据	6212	5780	5859	5968
其他流动负债	8098	8197	8227	8269
流动负债合计	22031	21190	20482	20058
长期借款	16307	17807	19307	20807
其他长期负债	13400	18425	22897	28183
非流动负债合计	29707	36232	42204	48990
负债合计	51739	57422	62686	69048
股本	4909	4909	4909	4909
少数股东权益	7301	7675	8100	8576
股东权益合计	38161	41163	44584	48416
负债和股东权益合计	89900	98585	107270	117463

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.26	0.81	3.31	4.49
EBIT 增长率	18.13	70.73	15.39	18.76
净利润增长率	-29.53	210.42	13.89	11.93
盈利能力 (%)				
毛利率	11.96	17.89	19.44	21.46
净利润率	3.72	13.14	14.48	15.51
总资产收益率 ROA	1.20	3.41	3.57	3.65
净资产收益率 ROE	3.51	10.03	10.49	10.75
偿债能力				
流动比率	1.02	1.18	1.16	1.37
速动比率	0.93	1.09	1.07	1.27
现金比率	0.49	0.62	0.55	0.71
资产负债率 (%)	57.55	58.25	58.44	58.78
经营效率				
应收账款周转天数	103.30	105.00	105.00	105.00
存货周转天数	21.77	20.00	20.00	20.00
总资产周转率	0.31	0.29	0.27	0.26
每股指标 (元)				
每股收益	0.22	0.68	0.78	0.87
每股净资产	6.29	6.82	7.43	8.11
每股经营现金流	0.98	1.37	1.68	1.93
每股股利	0.16	0.20	0.22	0.24
估值分析				
PE	30.2	9.7	8.5	7.6
PB	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.59	8.44	7.91	7.16
股息收益率 (%)	2.41	3.01	3.31	3.61

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1049	3734	4252	4759
折旧和摊销	3252	3525	4324	4876
营运资金变动	-575	-355	-192	-270
经营活动现金流	4792	6719	8267	9459
资本开支	-2524	-9607	-14254	-11371
投资	-570	-300	-300	-300
投资活动现金流	-2217	-8164	-12665	-9769
股权募资	25	0	0	0
债务募资	4438	6017	5155	6210
筹资活动现金流	-1041	3697	2523	3257
现金净流量	1535	2252	-1876	2947

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