


2024年07月09日
淮河能源(600575.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

物流综合

24H1 业绩同比高增，后续火电增量可期

事件：公司发布 2024 年半年度业绩预增公告，公司预计 2024 年半年度实现归母净利润 5.55 亿元到 5.95 亿元，与上年同期（重述后数据：3.62 亿元）相比，同比增加 53.41%-64.47%。预计实现扣非归母净利润 5.05 亿元到 5.45 亿元，与上年同期（重述后数据：2.61 亿元）相比，同比增加 93.25%到 108.54%。结合公司 24Q1 归母净利润进行测算，公司 24Q2 归母净利润区间预计为 2.45 亿元到 2.85 亿元。

24H1 业绩同比大增，系发电量同比增加：据公告，公司 24H1 归母净利润同比大增，主要系公司所属的潘集发电公司、淮沪煤电有限公司、顾桥电厂发电量同比增加影响。其中，潘集发电公司下属的潘集 1 期项目为公司在 2023 年收购完成的坑口电厂。该电厂 2023 年初刚实现投运后，由于设备调试等因素影响致使利用小时数较低，2023 年前 6 月发电量仅实现 20.21 亿度，因此其利润未在 2023 年上半年完全体现。正常运转情况下，假设按照利用小时数 5000h，潘集电厂 1 期全年发电量可上升至 66 亿千瓦时。

远期火电注入空间或再添增量：近期，淮南矿业集团与中国电力协商平圩发电 11%股权的出售事项。该出售事项得以落实，平圩发电将由淮南矿业持股 51%，同时未来平圩发电将投资开发平圩 4 期项目（即兴建位于中国安徽省的两台超超临界燃煤发电机组）。对于上市公司来说，按照集团 2016 年重组时作出的公开市场承诺，其在建煤电项目在具备投产运营条件后将注入上市公司。根据梳理，若上述转让事项可顺利落实，集团可注入淮河能源的在建项目包括：①潘集电厂 2 期与谢桥电厂，合计规模 2.64GW，预计 2025 年下半年投产；②洛河 4 期电厂，规模 2GW，23 年底获得安徽省发改委核准，目前正在项目进行招标等工作；③平圩电厂 4 期，规模 2GW，已于 2023 年 12 月底开工。未来在避免同业竞争承诺下，集团内其他电力资产在远期仍不排除具备注入上市公司的可能性，预计带来煤电资产规模进一步增长空间。

投资建议：我们预计公司 2024-2026 年分别实现营业收入 274.7 亿元、277.6 亿元、282.9 亿元，增速分别为 0.5%、1.1%、1.9%；分别实现净利润 10.9 亿元、11.3 亿元、11.8 亿元，增速分别为 29.7%、4.0%、4.1%。公司在煤电一体化运营上具备丰富经验，煤窝办电以及集团保供的模式有力保证了旗下电厂的盈利稳定性。

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

4.20 元

股价 (2024-07-08)

3.73 元

交易数据

总市值(百万元)

14,495.75

流通市值(百万元)

14,495.75

总股本(百万股)

3,886.26

流通股本(百万股)

3,886.26

12 个月价格区间

2.21/3.93 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.2	39.0	57.4
绝对收益	-3.6	35.1	46.3

周喆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521060003

zhouzhe1@essence.com.cn

林祎楠

联系人

SAC 执业证书编号：S1450122070049

linyn@essence.com.cn

相关报告

“煤窝办电”蓄新能，资产注入犹可期 2024-05-27

短期来看，潘集电厂 1 期正常投运叠加亏损电厂关停有望助力公司整体度电毛利向上提升；长期来看，在避免同业竞争承诺下，集团内电力资产在远期不排除注入上市公司的可能性，预计带来火电规模的再次扩张。给予公司 2024 年 15xPE，对应 6 个月目标价为 4.2 元。

目 风险提示：煤炭价格波动、资产注入进度不及预期、生产安全风险、环保风险、地质条件变化影响公司煤质风险、预测假设及模型误差超预期、分红比例不及预期、煤电利用小时数下降风险、煤电电价下降风险、管理层频繁变动风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	25,356.9	27,333.4	27,466.9	27,762.3	28,293.3
净利润	347.0	839.6	1,088.7	1,132.8	1,179.2
每股收益(元)	0.09	0.22	0.28	0.29	0.30
每股净资产(元)	2.63	2.81	2.95	3.09	3.22

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	42.1	17.4	13.4	12.9	12.4
市净率(倍)	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2
净利润率	1.4%	3.1%	4.0%	4.1%	4.2%
净资产收益率	3.4%	7.7%	9.5%	9.4%	9.4%
股息收益率	0.0%	3.2%	4.1%	4.3%	4.4%
ROIC	5.3%	8.4%	8.5%	7.9%	9.4%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	25,356.9	27,333.4	27,466.9	27,762.3	28,293.3	成长性					
减:营业成本	23,595.3	25,627.9	25,266.4	25,604.7	26,145.4	营业收入增长率	11.3%	7.8%	0.5%	1.1%	1.9%
营业税费	137.6	150.3	152.2	152.4	152.8	营业利润增长率	17.0%	42.1%	29.9%	3.5%	4.0%
销售费用	45.6	51.8	53.3	52.1	52.3	净利润增长率	-20.5%	142.0%	29.7%	4.0%	4.1%
管理费用	455.3	502.2	506.5	508.0	516.4	EBITDA 增长率	-0.2%	21.3%	15.2%	-1.6%	-0.5%
研发费用	151.2	179.0	179.6	177.7	181.1	EBIT 增长率	8.5%	25.2%	44.8%	-2.3%	-0.8%
财务费用	149.2	182.2	186.3	102.2	33.5	NOPLAT 增长率	-3.0%	60.0%	25.7%	-2.3%	-0.8%
加:资产/信用减值损失	-356.8	-15.7	-12.0	-10.0	-5.0	投资资本增长率	0.5%	24.5%	4.8%	-15.9%	9.1%
公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	4.1%	5.2%	5.1%	4.3%	4.3%
投资和汇兑收益	244.4	269.7	261.0	265.0	270.0						
营业利润	742.7	1,055.5	1,371.6	1,420.1	1,476.9	利润率					
加:营业外净收支	-35.4	-30.1	-40.7	-35.4	-35.4	毛利率	6.9%	6.2%	8.0%	7.8%	7.6%
利润总额	707.3	1,025.4	1,330.9	1,384.7	1,441.5	营业利润率	2.9%	3.9%	5.0%	5.1%	5.2%
减:所得税	182.5	147.9	193.0	200.8	209.0	净利润率	1.4%	3.1%	4.0%	4.1%	4.2%
净利润	347.0	839.6	1,088.7	1,132.8	1,179.2	EBITDA/营业收入	6.5%	7.3%	8.3%	8.1%	7.9%
						EBIT/营业收入	3.4%	3.9%	5.7%	5.5%	5.3%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	99	110	127	117	106
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	6	4	9	5	6
货币资金	2,520.6	2,499.1	2,197.4	2,221.0	2,263.5	流动资产周转天数	73	77	77	72	72
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	22	21	22	22	22
应收帐款	1,322.4	1,871.9	1,470.8	1,855.4	1,524.5	存货周转天数	8	11	12	11	11
应收票据	-	-	-	-	-	总资产周转天数	260	275	296	278	264
预付帐款	243.2	160.5	333.7	145.4	325.5	投资资本周转天数	178	186	210	196	183
存货	673.1	1,037.3	787.5	919.4	823.6						
其他流动资产	505.3	794.3	587.2	628.9	670.2	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	3.4%	7.7%	9.5%	9.4%	9.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.9%	3.7%	5.3%	5.6%	6.1%
长期股权投资	3,442.1	3,494.0	3,494.0	3,494.0	3,494.0	ROIC	5.3%	8.4%	8.5%	7.9%	9.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	6,612.1	10,051.9	9,358.4	8,664.9	7,971.3	销售费用率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
在建工程	788.4	1,119.3	1,119.3	1,119.3	1,119.3	管理费用率	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
无形资产	1,734.3	1,856.3	1,816.9	1,777.6	1,738.2	研发费用率	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%
其他非流动资产	400.7	619.9	467.0	396.5	332.5	财务费用率	0.6%	0.7%	0.7%	0.4%	0.1%
资产总额	18,242.2	23,504.6	21,632.3	21,222.3	20,262.5	四费/营业收入	3.2%	3.3%	3.4%	3.0%	2.8%
短期债务	1,325.0	1,385.0	2,505.3	1,867.4	2,465.0	偿债能力					
应付帐款	1,545.9	3,282.6	876.3	3,397.5	1,133.7	资产负债率	35.7%	47.5%	40.0%	36.2%	30.3%
应付票据	220.9	46.7	486.4	210.2	207.8	负债权益比	55.4%	90.4%	66.7%	56.7%	43.5%
其他流动负债	1,151.7	1,742.7	1,257.4	1,383.9	1,461.4	流动比率	1.24	0.99	1.05	0.84	1.06
长期借款	1,581.2	3,732.4	2,706.4	-	-	速动比率	1.08	0.82	0.90	0.71	0.91
其他非流动负债	679.8	967.3	820.7	822.6	870.2	利息保障倍数	5.76	5.91	8.36	14.89	45.12
负债总额	6,504.4	11,156.7	8,652.5	7,681.7	6,138.0	分红指标					
少数股东权益	1,526.0	1,446.9	1,496.0	1,547.1	1,600.4	DPS(元)	-	0.12	0.15	0.16	0.17
股本	3,886.3	3,886.3	3,886.3	3,886.3	3,886.3	分红比率	0.0%	55.5%	55.0%	55.0%	55.0%
留存收益	6,520.1	7,107.6	7,597.5	8,107.3	8,637.9	股息收益率	0.0%	3.2%	4.1%	4.3%	4.4%
股东权益	11,737.8	12,347.9	12,979.8	13,540.7	14,124.6						
						现金流量表					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	524.8	877.5	1,088.7	1,132.8	1,179.2
						加:折旧和摊销	975.7	981.1	732.9	732.9	732.9
						资产减值准备	356.8	-	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	171.7	216.4	186.3	102.2	33.5
						投资收益	-244.4	-269.7	-261.0	-265.0	-270.0
						少数股东损益	177.8	37.9	49.2	51.1	53.2
						营运资金的变动	-396.0	-802.0	-1,332.8	1,940.2	-1,925.3
						经营活动产生现金流量	1,671.4	978.8	463.3	3,694.3	-196.4
						投资活动产生现金流量	-748.2	-1,008.6	261.0	265.0	270.0
						融资活动产生现金流量	-475.6	60.3	-1,026.0	-3,935.7	-31.1
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.09	0.22	0.28	0.29	0.30
						BVPS(元)	2.63	2.81	2.95	3.09	3.22
						PE(X)	42.1	17.4	13.4	12.9	12.4
						PB(X)	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2
						P/FCF	58.6	34.2	6,544.6	27.8	25.5
						P/S	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
						EV/EBITDA	7.1	7.1	8.5	7.3	7.6
						CAGR(%)	31.2%	12.0%	28.3%	31.2%	12.0%
						PEG	1.4	1.5	0.5	0.4	1.0
						ROIC/WACC	0.6	1.0	1.0	0.9	1.1
						REP	1.5	0.9	1.2	1.3	1.0

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034