

物流综合

淮河能源（600575.SH）

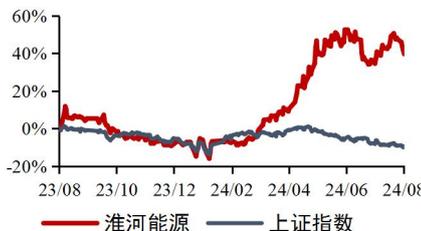
增持-A(首次)

盈利增长显著，未来装机增量可期

2024年8月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月30日

收盘价(元):	3.56
年内最高/最低(元):	4.00/2.13
流通A股/总股本(亿股):	38.86/38.86
流通A股市值(亿元):	138.35
总市值(亿元):	138.35

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.15
摊薄每股收益(元):	0.15
每股净资产(元):	3.29
净资产收益率(%):	5.06

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年半年报：24H1公司实现营业收入158.22亿元，同比+14.74%；实现归母净利润5.75亿元，同比+58.94%；扣非后归母净利润5.25亿元，同比+100.89%；基本每股收益0.15元/股，同比+50.00%；加权平均净资产收益率5.10%，同比增加1.62个百分点；经营性现金流量净额12.68亿元，同比+279.90%。24Q2公司实现营业收入85.07亿元，同比+10.37%，环比+16.30%；实现归母净利润2.65亿元，同比+49.81%，环比-14.42%；扣非后净利润2.43亿元，同比+71.14%，环比-13.82%。

事件点评

- 公司业绩符合预期，业绩同比增长主因发电量增加及新注入产能释放。
- 省内用电量需求高增及新注入产能释放带动公司电量同比增加。24年H1安徽省用电量同比增长13.3%，增速高于全国5.2个百分点；发电量同比增长5.20%，增速高于全国0.38个百分点。公司23年底收购潘集发电公司，24年上半年公司实现发电量86.79亿千瓦时，同比+27.81%；其中全资电厂发电量54.8亿度，同比+34.49%；上网电量实现82.56亿千瓦时，同比+28.18%。此外受电量增长影响，电燃公司配煤业务量1561万吨，创同期历史最高水平，同比+33.08%；售电公司交易电量完成63.19亿度，同比+34.25%。
- 成本端改善，24H1盈利能力提升。24年H1公司毛利率实现7.33%，同比提升1.95个百分点，主因上游燃料价格回落；24Q2毛利率实现6.48%，同比提升1.29个百分点，环比下降1.83个百分点，或因二季度燃料整体成本增速高于营收。
- 公司业绩增长动能强劲，有望受益于集团未来煤电资产持续注入及省内用电增长。安徽经济发展态势良好，用电量保持高于全国平均水平的较快增长，供需格局偏紧；随着安徽省经济体量的稳步提升，新能源汽车等新兴产业发展，为安徽省未来用电量增长提供强劲动力。目前公司全资电厂包括潘集电厂一期、顾桥电厂、潘三电厂，参股电厂包括田集电厂一期、二期，未来潘集电厂二期等预计将陆续投产。截至24年上半年末，公司控股总装机容量351万千瓦，其中：潘集发电公司132万千瓦、顾桥电厂66万千瓦、潘三电厂27万千瓦、淮沪煤电田集电厂一期126万千瓦。母公司淮南矿业为安徽省煤炭及电力龙头，为避免同业竞争，2016年淮南矿业承诺将以上市公司淮河能源为其下属从事能源业务进入资本市场的资本运作平台，且目前集团仍有大量煤炭、电力资产，后续若实现进一步资产注入，公司业绩或



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

将阶梯性增长。

➤ **货币现金充沛，2023 年分红率达 55%，业绩增长有望支撑高分红持续性。**公司 2023 年分红比例达 55%，并于 2024 年 3 月发布未来三年股东回报规划，提出最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%，具体每个年度的现金分红比例根据年度盈利情况、资金需求等决定。公司账上货币现金稳定充沛，后续随着电厂陆续投产及集团资产注入，业绩增长预期较强，或将支持公司分红持续性。

投资建议

➤ 公司是淮南矿业旗下煤电一体化平台，2023 年收购潘集发电公司增厚业绩，未来有望持续受益于集团资产注入安徽省经济发展下用电需求高增。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.26\0.27\0.30 元，对应公司 8 月 30 日收盘价 3.56 元，2024-2026 年 PE 分别为 14.0\13.4\11.9 倍，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

➤ 电价市场波动风险；参股企业业绩不及预期；投产不及预期风险；煤价超预期波动风险等；资产注入进度不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25,357	27,333	28,060	28,921	29,769
YoY(%)	11.3	7.8	2.7	3.1	2.9
净利润(百万元)	347	840	991	1,035	1,164
YoY(%)	-20.5	142.0	18.0	4.4	12.5
毛利率(%)	6.9	6.2	7.1	7.2	7.3
EPS(摊薄/元)	0.09	0.22	0.26	0.27	0.30
ROE(%)	4.5	7.1	8.0	7.9	8.3
P/E(倍)	39.9	16.5	14.0	13.4	11.9
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1
净利率(%)	1.4	3.1	3.5	3.6	3.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5265	6363	6210	9041	8229
现金	2521	2499	3052	5013	4909
应收票据及应收账款	1308	1825	1392	1924	1489
预付账款	243	161	254	173	266
存货	673	1037	702	1089	753
其他流动资产	519	841	810	843	812
非流动资产	12978	17142	16918	16775	16577
长期投资	3442	3494	3844	4225	4638
固定资产	6612	10052	9698	9294	8791
无形资产	1734	1856	1737	1684	1635
其他非流动资产	1189	1739	1639	1573	1513
资产总计	18242	23505	23128	25817	24806
流动负债	4243	6457	4817	6788	5438
短期借款	1325	1385	1385	1385	1385
应付票据及应付账款	1339	2975	1413	3104	1540
其他流动负债	1579	2097	2019	2299	2513
非流动负债	2261	4700	5393	5327	4760
长期借款	1581	3732	4426	4359	3793
其他非流动负债	680	967	967	967	967
负债合计	6504	11157	10211	12115	10198
少数股东权益	1526	1447	1492	1538	1591
股本	3886	3886	3886	3886	3886
资本公积	5004	4812	4812	4812	4812
留存收益	1516	2296	3021	3778	4630
归属母公司股东权益	10212	10901	11426	12163	13017
负债和股东权益	18242	23505	23128	25817	24806

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1671	979	1075	2795	1252
净利润	525	878	1036	1082	1217
折旧摊销	976	981	1036	1101	1167
财务费用	149	182	163	137	99
投资损失	-244	-270	-291	-324	-355
营运资金变动	-125	-825	-842	840	-842
其他经营现金流	391	32	-27	-41	-34
投资活动现金流	-748	-1009	-494	-593	-579
筹资活动现金流	-476	60	-28	-241	-776
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.22	0.26	0.27	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.25	0.28	0.72	0.32
每股净资产(最新摊薄)	2.63	2.81	2.94	3.13	3.35

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	25357	27333	28060	28921	29769
营业成本	23595	25628	26065	26833	27588
营业税金及附加	138	150	152	153	158
营业费用	46	52	51	49	51
管理费用	455	502	505	521	536
研发费用	151	179	123	154	165
财务费用	149	182	163	137	99
资产减值损失	-357	-16	-149	-193	-125
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	244	270	291	324	355
营业利润	743	1055	1242	1335	1516
营业外收入	8	19	12	14	13
营业外支出	43	49	30	34	39
利润总额	707	1025	1223	1315	1490
所得税	182	148	187	233	273
税后利润	525	878	1036	1082	1217
少数股东损益	178	38	45	47	53
归属母公司净利润	347	840	991	1035	1164
EBITDA	1792	2262	2394	2523	2726

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	11.3	7.8	2.7	3.1	2.9
营业利润(%)	17.0	42.1	17.6	7.5	13.5
归属于母公司净利润(%)	-20.5	142.0	18.0	4.4	12.5
获利能力					
毛利率(%)	6.9	6.2	7.1	7.2	7.3
净利率(%)	1.4	3.1	3.5	3.6	3.9
ROE(%)	4.5	7.1	8.0	7.9	8.3
ROIC(%)	4.3	6.2	6.1	5.9	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	35.7	47.5	44.1	46.9	41.1
流动比率	1.2	1.0	1.3	1.3	1.5
速动比率	0.9	0.7	0.9	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	16.8	17.4	17.4	17.4	17.4
应付账款周转率	17.2	11.9	11.9	11.9	11.9
估值比率					
P/E	39.9	16.5	14.0	13.4	11.9
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	9.3	8.6	8.2	7.1	6.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

