

物流综合

淮河能源（600575.SH）

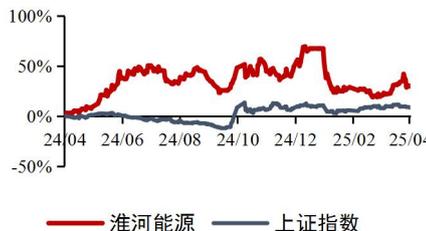
增持-A(维持)

一体化经营业绩稳定，成长红利双属性可期

2025年4月1日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年4月1日

收盘价(元)：	3.35
年内最高/最低(元)：	4.76/2.62
流通A股/总股本(亿股)：	38.86/38.86
流通A股市值(亿元)：	130.19
总市值(亿元)：	130.19

基础数据：2024年12月31日

基本每股收益(元)：	0.22
摊薄每股收益(元)：	0.22
每股净资产(元)：	3.34
净资产收益率(%)：	7.05

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 年度报告：报告期内，公司实现营业收入 300.21 亿元，同比+9.83%；实现归母净利润 8.58 亿元，同比+2.17%；扣非后归母净利润 7.88 亿元，同比+62.99%；基本每股收益 0.22 元/股，同比+0%；加权平均净资产收益率 7.50%，同比减少 0.56 个百分点；经营性现金流量净额 27.57 亿元，同比+181.64%。24Q4 公司实现营业收入 64.27 亿元，同比+0.36%，环比-17.32%；实现归母净利润 0.15 亿元，同比-90.97%，环比-94.25%；扣非后净利润 0.15 亿元，同比-57.98%，环比-93.78%。

事件点评

➢ 电力业务量、价齐增，成本改善，毛利率提高。2024 年，公司实现发电量 167.67 亿度，同比+6.17%；上网电量 159.13 亿度，同比+6.20%；公司全资及控股煤电机组加权发电利用小时数 4776.85 小时，同比+6.17%。其中：全资电厂完成发电量 107.48 亿度，同比+7.07%。2024 年，公司市场化交易电量 147.15 亿千瓦时，同比+7.92%，占总上网电量的 92.48%，同比提高 1.48 个百分点。测算的，度电平均价格 420.01 元/兆瓦时，同比+2.59%，度电成本 363.83 元/兆瓦时，同比-2.27%，其中由于煤价下行，度电原料煤成本 242.79 元/兆瓦时，同比-1.48%。电力板块毛利率实现 13.39%，同比提高 4.31 个百分点。

➢ 物流贸易业务稳定，煤炭、运输毛利小幅降低，资产减值是拖累业绩主要因素。2024 年公司物流贸易板块实现营收 205.24 亿元，同比+12.77%，实现毛利 1.57 亿元，同比+11.96%，毛利率维持 0.77%，比较稳定。煤炭业务实现商品煤产量 456.11 万吨，实现营收 18.75 亿元，同比-2.96%，毛利 4.61 亿元，同比-4.17%，毛利率 24.60%，同比 0.31 个百分点；铁路运输营收 7.72 亿元，同比-9.54%；毛利 2.92 亿元，同比-27.39%，毛利率 37.84%，同比降低 9.30 个百分点。主营业务合计毛利 18.45 亿元，同比+8.21%。但最终营业利润及净利润减少主要是因为潘三电厂拟于 2025 年关停，公司计提长期资产减值准备 1.24 亿元。

➢ 有望全资买入控股股东旗下电力集团，业绩增长空间较大。为解决同业竞争，公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买控股股东淮南矿业(集团)有限责任公司持有的电力集团 89.30% 股权，并拟摘牌国开发展基金有限公司持有的电力集团 10.70% 股权。上述收购完成后，电力集团将成为公司的全资子公司，有利于公司经营效益的持续释放，公司业绩或将阶梯性增长。

➢ 分红承诺比例大幅提高，红利属性开始显现。公司 2023 年分红比例达



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



55%，2024 年由于进行现金收购资产度拟不进行现金分配，但公司发布《关于 2025-2027 年度现金分红回报规划》，2025-2027 年公司每年度拟分配的现金分红总额不低于当年实现归属于上市公司股东的净利润的 75%，且每股派发现金红利不低于 0.19 元（含税）。以 2025 年 4 月 1 日收盘价 3.35 元，2025-2027 年每股红利 0.19 元测算，则公司股息率将超过 5.6%。随着电厂陆续投产及集团资产注入，业绩增长下，公司红利属性开始显现。

### 投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.24\0.26\0.28 元，对应公司 4 月 1 日收盘价 3.35 元，2025-2027 年 PE 分别为 14.2\12.9\11.9 倍，鉴于公司外延成长稳步推进，分红预期提振红利属性，我们继续给予“增持-A”评级。

### 风险提示

➢ 电价市场波动风险；并购进展不及预期；参股企业业绩不及预期；新产能投产不及预期风险；煤价超预期波动风险等；二级市场风险等。

### 财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	27,333	30,021	31,406	34,488	34,942
YoY(%)	7.8	9.8	4.6	9.8	1.3
净利润(百万元)	840	858	920	1,010	1,096
YoY(%)	142.0	2.2	7.2	9.8	8.6
毛利率(%)	6.2	6.1	6.1	6.2	6.4
EPS(摊薄/元)	0.22	0.22	0.24	0.26	0.28
ROE(%)	7.1	7.0	7.0	7.5	7.9
P/E(倍)	15.5	15.2	14.2	12.9	11.9
P/B(倍)	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
净利率(%)	3.1	2.9	2.9	2.9	3.1

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	6363	6303	7101	7383	8153
现金	2499	2749	3027	3228	3993
应收票据及应收账款	1825	1653	1986	2010	2038
预付账款	161	103	173	130	177
存货	1037	818	1124	1006	1149
其他流动资产	841	979	791	1009	795
<b>非流动资产</b>	17142	16834	17544	17702	17559
长期投资	3494	3284	3331	3378	3420
固定资产	10052	9415	9601	9639	9588
无形资产	1856	1817	1773	1735	1705
其他非流动资产	1739	2318	2839	2950	2847
<b>资产总计</b>	23505	23137	24644	25085	25712
<b>流动负债</b>	6457	5356	6297	6275	6845
短期借款	1385	1295	1295	1295	1295
应付票据及应付账款	2975	2258	3220	2786	3291
其他流动负债	2097	1803	1783	2194	2260
<b>非流动负债</b>	4700	4795	4380	4505	4130
长期借款	3732	4076	3660	3785	3410
其他非流动负债	967	719	719	719	719
<b>负债合计</b>	11157	10151	10677	10779	10975
少数股东权益	1447	1522	1584	1651	1725
股本	3886	3886	3886	3886	3886
资本公积	4812	4838	4838	4838	4838
留存收益	2296	2687	2933	3202	3494
归属母公司股东权益	10901	11464	12383	12655	13013
<b>负债和股东权益</b>	23505	23137	24644	25085	25712

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	979	2757	2231	1654	2577
净利润	878	915	981	1077	1170
折旧摊销	981	1007	981	1089	1193
财务费用	182	211	136	121	118
投资损失	-270	-241	-255	-255	-250
营运资金变动	-825	745	415	-365	367
其他经营现金流	32	119	-27	-14	-20
<b>投资活动现金流</b>	-1009	-1961	-1409	-979	-779
<b>筹资活动现金流</b>	60	-598	-544	-474	-1032
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.22	0.24	0.26	0.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.71	0.57	0.43	0.66
每股净资产(最新摊薄)	2.81	2.95	3.19	3.26	3.35

**利润表(百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	27333	30021	31406	34488	34942
营业成本	25628	28176	29494	32337	32721
营业税金及附加	150	154	168	184	184
营业费用	52	61	60	67	68
管理费用	502	436	533	573	560
研发费用	179	180	180	209	212
财务费用	182	211	136	121	118
资产减值损失	-16	-121	-72	-109	-96
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	270	241	255	255	250
<b>营业利润</b>	1055	968	1121	1217	1321
营业外收入	19	101	36	41	49
营业外支出	49	52	40	46	47
<b>利润总额</b>	1025	1017	1118	1212	1324
所得税	148	101	136	134	154
<b>税后利润</b>	878	915	981	1077	1170
少数股东损益	38	58	62	68	73
<b>归属母公司净利润</b>	840	858	920	1010	1096
EBITDA	2160	2185	2172	2367	2573

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.8	9.8	4.6	9.8	1.3
营业利润(%)	42.1	-8.3	15.9	8.5	8.6
归属于母公司净利润(%)	142.0	2.2	7.2	9.8	8.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	6.2	6.1	6.1	6.2	6.4
净利率(%)	3.1	2.9	2.9	2.9	3.1
ROE(%)	7.1	7.0	7.0	7.5	7.9
ROIC(%)	5.7	5.9	5.7	5.9	6.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	47.5	43.9	43.3	43.0	42.7
流动比率	1.0	1.2	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.9	0.8	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	17.4	17.3	17.3	17.3	17.3
应付账款周转率	11.9	10.8	10.8	10.8	10.8
<b>估值比率</b>					
P/E	15.5	15.2	14.2	12.9	11.9
P/B	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.7	8.4	8.1	7.6	6.6

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

