



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 01 日

基础数据

09 月 01 日收盘价（元）	3.46
总市值（亿元）	134.46
总股本（亿股）	38.86

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证煤炭】淮河能源深度报告：高分红承诺托底，优质资产注入驱动量质齐升-2025.06.19

分析师：王锟

S0190521010002

wangkun89@xyzq.com.cn

分析师：李冉冉

S0190525010002

liranran@xyzq.com.cn

淮河能源(600575.SH)

量价下滑拖累业绩，高分红可期

投资要点：

- **事件：淮河能源发布 2025 年半年报。**2025H1，公司实现营业收入 137.37 亿元，同比-13.18%；归母净利润 4.48 亿元，同比-22.15%；加权平均净资产收益率 3.82%，同比-1.28pct。2025Q2 单季度，公司营收 65.41 亿元，同比-23.1%，环比-9.1%；归母净利润 1.82 亿元，同比-31.5%，环比-31.8%。对此，我们点评如下：
- **量价下滑及成本增长拖累主业业绩。**2025H1，公司电力业务营收 29.84 亿元，同比-11.48%，发电量 78.84 亿度，同比-9.16%，上网电量 74.87 亿度，同比-9.32%；火电机组平均设备利用小时数为 2320.39 小时，同比-152.31 小时，主因新能源发电量占比持续提升，挤占火电市场，火电机组发电小时数下降；同时，潘三电厂关停影响发电量同比减少。上半年，公司度电上网电价 0.44003 元，度电收入 0.3785 元，同比-2.55%；度电成本 0.3444 元，同比+9.83%，其中度电燃料成本 0.2525 元，同比+6.76%，燃料成本占比 73.33%，同比-2.11pct。单季度来看：
2025Q2，公司电力营收 13.41 亿元，同比-14.9%，环比-18.4%，发电量 34.84 亿度，同比-13.1%，环比-20.8%，上网电量 33.02 亿度，同比-13.3%，环比-21.1%；据测算，度电上网电价 0.4353 元，环比-1.9%；度电收入 0.3849 元，同比-2.0%，环比+3.1%；度电成本 0.3654 元，同比+22.3%，环比+11.5%，其中度电燃料成本 0.2597 元，同比+11.2%，环比+5.2%。
- **年度分红不低于 75%、0.19 元/股，股息回报可观。**公司发布分红规划，2025-2027 年公司每年度拟分配的现金分红总额不低于当年归母净利润的 75%，且每股派发现金红利不低于 0.19 元（含税）。以 2025 年 9 月 1 日收盘价 3.46 元、2025-2027 年每股红利 0.19 元测算，公司股息率不低于 5.5%。
- **盈利预测与投资建议：**公司控股股东资产注入稳步推进，未来成长空间广阔，煤电一体化运营有望深化，业绩稳定性加强。同时，公司分红比例大幅提升，股息回报可观。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.90/10.25/10.43 亿元，分别同比变化 +3.7%/+15.2%/+1.8%，对应 EPS 为 0.23/0.26/0.27 元，对应 9 月 1 日的收盘价 PE 分别为 15.1/13.1/12.9 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**上网电价大幅下行、新能源替代加速、煤矿安全生产风险、资产注入进展不及预期等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	30021	28040	28549	28363
同比增长	9.8%	-6.6%	1.8%	-0.7%
归母净利润（百万元）	858	890	1025	1043
同比增长	2.2%	3.7%	15.2%	1.8%
毛利率	6.1%	6.5%	6.7%	6.9%
ROE	7.5%	7.6%	8.6%	8.5%
每股收益（元）	0.22	0.23	0.26	0.27
市盈率	15.7	15.1	13.1	12.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6303	7629	8265	8271
货币资金	2749	3861	4463	4481
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1653	1795	1788	1796
预付款项	103	191	207	199
存货	818	1020	1035	1027
其他	979	762	771	768
非流动资产	16834	16889	16995	16310
长期股权投资	3284	3354	3424	3424
固定资产	9415	9187	8944	8110
在建工程	1541	1682	1795	1985
无形资产	1817	1776	1737	1697
商誉	84	84	84	84
其他	693	806	1011	1011
资产总计	23137	24517	25260	24581
流动负债	5356	6941	7167	7168
短期借款	1295	1315	1345	1445
应付票据及应付账款	2258	2845	2786	2815
其他	1803	2782	3036	2908
非流动负债	4795	4318	4518	3518
长期借款	4076	3797	3997	2997
其他	719	521	521	521
负债合计	10151	11259	11685	10686
股本	3886	3886	3886	3886
未分配利润	2245	2274	2376	2480
少数股东权益	1522	1569	1630	1689
股东权益合计	12986	13258	13575	13895
负债及权益合计	23137	24517	25260	24581

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	858	890	1025	1043
折旧和摊销	1008	1199	1187	1185
营运资金的变动	745	845	161	-86
经营活动产生现金流量	2757	2918	2378	2148
资本支出	-1969	-981	-975	-485
长期投资	-222	-70	-70	0
投资活动产生现金流量	-1961	-964	-1011	-238
债权融资	158	51	230	-900
股权融资	46	0	0	0
融资活动产生现金流量	-598	-842	-765	-1893
现金净变动	198	1112	602	18

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	30021	28040	28549	28363
营业成本	28176	26230	26623	26416
税金及附加	154	151	152	150
销售费用	61	53	55	55
管理费用	436	475	475	455
研发费用	180	173	178	174
财务费用	211	194	180	157
投资收益	241	257	257	248
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	2	0	0	0
资产减值损失	-124	0	0	0
营业利润	968	1102	1241	1277
营业外收支	49	0	0	0
利润总额	1017	1102	1241	1277
所得税	101	165	155	175
净利润	915	936	1086	1102
少数股东损益	58	47	61	59
归属母公司净利润	858	890	1025	1043
EPS(元)	0.22	0.23	0.26	0.27

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	9.8%	-6.6%	1.8%	-0.7%
营业利润增长率	-8.3%	13.9%	12.7%	2.9%
归母净利润增长率	2.2%	3.7%	15.2%	1.8%
盈利能力				
毛利率	6.1%	6.5%	6.7%	6.9%
归母净利率	2.9%	3.2%	3.6%	3.7%
ROE	7.5%	7.6%	8.6%	8.5%
偿债能力				
资产负债率	43.9%	45.9%	46.3%	43.5%
流动比率	1.18	1.10	1.15	1.15
速动比率	0.93	0.87	0.92	0.93
营运能力				
资产周转率	128.7%	117.7%	114.7%	113.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.22	0.23	0.26	0.27
每股经营现金	0.71	0.75	0.61	0.55
估值比率(倍)				
PE	15.7	15.1	13.1	12.9
PB	1.2	1.2	1.1	1.1

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn