

无评级

淮河能源 600575.SH

目标估值: - 元  
当前股价: 2.22 元  
2021年04月07日

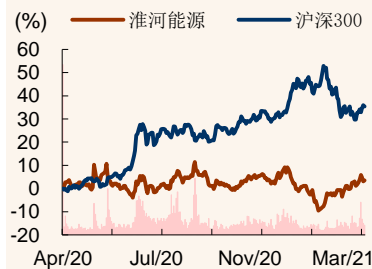
扣非净利大幅增长, 股票回购稳定投资预期

### 基础数据

上证综指	3483
总股本(万股)	388626
已上市流通股(万股)	388626
总市值(亿元)	86
流通市值(亿元)	86
每股净资产(MRQ)	2.5
ROE(TTM)	4.9
资产负债率	37.8%
主要股东	淮南矿业(集团)有限责
主要股东持股比例	56.61%

### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	2	5
相对表现	9	-11	-33



资料来源: 贝格数据、招商证券

### 相关报告

苏宝亮

subaoliang@cmschina.com.cn  
S1090519010004

王西典

wangxidian@cmschina.com.cn  
S1090519030004

研究助理

肖欣晨

021-68407569

xiaoxinchen@cmschina.com.cn

### 事件:

公司近日发布 2020 年度报告, 实现营业收入 129.2 亿元, 同比上升 12.4%; 实现归母净利 4.8 亿元, 同比下降 46.0%, 其中扣非归母净利 3.4 亿元, 同比增长 131.8%。

### 评论:

#### 1、疫情冲击下抗风险能力较好

公司归母净利同比出现大幅下滑主要因 2019 年坏账损失冲回、资产处置收益较高所致(两项合计贡献当年利润总额 52.21%, 约 5.1 亿元), 若扣除上述因素的影响, 公司利润总额同比增长 17.1%, 疫情冲击下展现出较好的抗风险能力。

#### 2、煤炭贸易业务取得突破, 火力发电疫情后改善确定性较高

公司于 2019 年 5 月以所属港口资产投资入股省港口运营集团后, 不再经营港口及商务车物流业务, 目前业务主要包含物流贸易(含煤炭贸易)、煤炭及电力销售(煤炭一体化项目、实体电厂等)、铁路运输等。2020 年铁路运输运输量完成 4828 万吨, 基本保持稳定; 煤炭贸易量完成 1300 万吨, 同比增长 46.7%, 实现较大突破, 未来逐渐向安徽最大煤炭贸易商的目标进发。受疫情冲击 2020 年全社会发电量出现下降, 公司发电量为 98.3 亿度, 同比下滑 10.3%。伴随疫情逐步得到控制, 火电发电增速开始回升, 自 2021 年开始累计同比增速已达到近五年新高, 其中虽有低基数的影响, 但从绝对值来看已超过疫情前水平, 在此背景下公司电力销售业务有望得到改善。

#### 3、大宗商品价格上升推高成本, 毛利率总体微降

疫情后大宗商品等原材料价格快速上涨, 推动全年相关支出上升 11.8%至 84.6 亿元。原材料支出在营业成本中占比约 2/3, 虽公司极力降本增效, 但整体成本上升仍难避免。公司 2020 年整体毛利率为 8.28%, 下降 0.46PCT。

#### 4、回购及未来三年股东回报计划利于稳定市场预期

公司同期公布股票回购计划, 期限自公司董事会审议通过回购方案之日起 3 个月内, 计划回购资金总额为 1.5-2.0 元(上下限均包含), 回购价格不超过 2.50 元/股。回购股份将在回购结果暨股份变动公告后 12 个月内采用集中竞价交易方式出售, 并在披露回购结果暨股份变动公告后三年内完成出售。若公司未能在法定期限内实施出售, 未实施部分的股份将依法予以注销。公司此举主要基于对自身未来发展前景的信心以及对自身内在价值的认可, 旨在保持公司经营发展及股价的稳定, 保护投资者的长远利益, 促进股东价值的最大化。此外, 公司发布 2021-2023 年股东回报计划, 未来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%, 利于稳定市场预期。

风险因素: 疫情扩散超预期、火电发电增速下滑、贸易业务出现坏账损失、原材料价格大幅上涨

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**苏宝亮：**清华大学硕士，曾在中国国航、中信证券等单位工作 10 多年。2018 年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业首席分析师。

**王西典：**上海交通大学工科硕士，2017 年加入招商证券，现任研发中心高级分析师，拥有大宗商品、交运物流等多个行业研究经验。

**肖欣晨：**澳大利亚国立大学硕士，ACCA。2019 年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业研究助理。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。