

2022年02月22日

淮河能源 (600575.SH)

公司快报

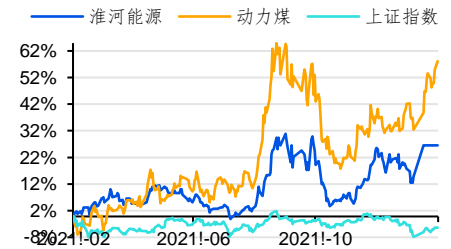
煤炭 | 动力煤 III

 投资评级 **增持-A(首次)**
 股价(2022-02-21) 2.61 元

交易数据

总市值(百万元)	10,143.14
流通市值(百万元)	10,143.14
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	0.00/2.77 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.31	19.0	32.26
绝对收益	7.41	17.04	26.7

分析师

 胡博
 SAC 执业证书编号: S0910521090001
 hubo@huajinsec.cn

分析师

 杨立宏
 SAC 执业证书编号: S0910518030001
 yanglihong@huajinsec.cn

相关报告

吸收合并, 淮南矿业有望整体上市

投资要点

◆ **事件:** 2022年2月21日, 淮河能源发布《吸收合并淮南矿业(集团)有限责任公司暨关联交易预案》。根据《预案》, 公司拟以向淮河控股、中国信达、建信投资、国华投资、中银资产、冀凯集团、上海电力、中电国瑞、淮北矿业发行股份、可转换公司债券(如有)及支付现金的方式吸收合并淮南矿业。上市公司为吸收合并方, 淮南矿业为被吸收合并方。本次交易完成后, 上市公司作为存续公司承继及承接淮南矿业的全部资产、负债、业务、人员及其他一切权利与义务。

◆ 点评:

◆ **淮南矿业核心煤炭和电力等资产将实现整体化上市, 上市公司产能规模大幅扩大:** 煤炭方面, 根据淮南矿业债券募集书, 截至2021年3月末, 集团在产矿井核定产能为7,610万吨/年, 其中本部矿井9座, 核定产能为5,610万吨/年, 蒙西鄂尔多斯矿井3座, 核定产能2,000万吨。考虑到丁集矿(600万吨)已经注入到上市平台, 预计此次将会有7010万吨煤矿产能注入。电力方面, 截至2021年3月末, 集团总装机容量3,781万千瓦, 权益容量1,673万千瓦。考虑到上市公司体内权益装机容量为315.54万千瓦, 预计此次将会有1357.46万千瓦。综合来看, 预计此次上市公司煤炭产能或增加1168.33%, 电力产能或增430.20%。

◆ **上市公司盈利或增厚:** 据淮河能源业绩预告, 预计公司2021年归母净利润实现4.14-4.44亿元。据淮南矿业公告, 2021年前三季度公司实现归母净利润29.66亿元, 年化39.55亿元。合并后, 测算上市公司业绩或将增厚至43.68-43.98亿元, 增幅891.14-955.75%。

◆ **吸收合并后, 更完整的产业链有望增强上市公司抗周期能力:** 目前上市公司主要业务包含火电、铁路运输、贸易, 而交易完成后上市公司将形成煤-气(在建)-电-运一体化产业链。更完整的产业链将有助于公司增强竞争力以及抵御周期。

◆ **投资建议:** 暂不考虑吸收合并, 预计公司2021-2023年净利润分别为4.36/5.63/5.71亿元, 对应EPS分别为0.11/0.14/0.15, 首次给予增持-A投资评级。

◆ **风险提示:** 交易审批不通过, 交易中止, 煤价暴跌

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11,492	12,921	21,320	22,386	23,505
YoY(%)	3.6	12.4	65.0	5.0	5.0
净利润(百万元)	880	475	436	563	571
YoY(%)	111.5	-46.0	-8.3	29.1	1.4
毛利率(%)	8.7	8.3	6.5	6.5	6.5
EPS(摊薄/元)	0.23	0.12	0.11	0.14	0.15
ROE(%)	9.2	4.9	4.4	5.4	5.2
P/E(倍)	11.5	21.3	23.3	18.0	17.8
P/B(倍)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
净利率(%)	7.7	3.7	2.0	2.5	2.4

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3933	4705	5638	5324	7452	营业收入	11492	12921	21320	22386	23505
现金	1,574	1,402	-	1,791	1,880	营业成本	10487	11851	19934	20931	21977
应收票据及应收账款	866	1,159	3,381	1,458	2,954	营业税金及附加	97	91	171	179	188
预付账款	110	225	178	263	247	营业费用	29	31	53	56	59
存货	388	819	1,300	854	1,425	管理费用	418	411	714	750	787
其他流动资产	983	1,088	765	945	933	研发费用	0	7	11	11	12
非流动资产	13,164	12,917	12,122	11,299	10,487	财务费用	208	187	153	82	39
长期投资	3305	3319	3319	3319	3319	资产减值损失	-4	0	-0	-1	-1
固定资产	7753	7282	6506	5731	4956	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1846	1809	1773	1736	1699	投资净收益	206	172	185	187	181
其他非流动资产	118	112	130	120	121	营业利润	754	555	470	566	625
资产总计	17098	17623	17760	16623	17939	营业外收入	231	4	81	105	63
流动负债	4236	5005	6041	4328	5092	营业外支出	13	14	15	14	14
短期借款	1896	2023	2112	907	922	利润总额	971	546	536	657	674
应付票据及应付账款	773	1687	1951	1878	2319	所得税	39	31	32	39	40
其他流动负债	163	376	237	259	291	税后利润	932	515	503	618	634
非流动负债	2024	1660	334	403	387	少数股东损益	52	40	68	55	63
长期借款	1572	1224	12	0	0	归属母公司净利润	880	475	436	563	571
其他非流动负债	452	436	321	403	387	EBITDA	1526	1490	1434	1460	1476
负债合计	6260	6664	6375	4731	5479						
少数股东权益	1293	1310	1377	1432	1496	主要财务比率					
股本	3886	3886	3886	3886	3886	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	5004	5017	5017	5017	5017	成长能力					
留存收益	646	733	1104	1557	2062	营业收入(%)	3.6	12.4	65.0	5.0	5.0
归属母公司股东权益	9545	9649	10008	10460	10965	营业利润(%)	9.0	-26.3	-15.4	20.5	10.5
负债和股东权益	17098	17623	17760	16623	17939	归属于母公司净利润(%)	111.5	-46.0	-8.3	29.1	1.4
						获利能力					
						毛利率(%)	8.7	8.3	6.5	6.5	6.5
						净利率(%)	7.7	3.7	2.0	2.5	2.4
						ROE(%)	9.2	4.9	4.4	5.4	5.2
						ROIC(%)	6.5	5.1	4.4	4.3	5.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.6	37.8	35.9	28.5	30.5
						流动比率	0.9	0.9	0.9	1.2	1.5
						速动比率	0.8	0.8	0.7	1.0	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	1.2	1.3	1.3
						应收账款周转率	11.3	12.8	11.3	11.8	11.9
						应付账款周转率	17.6	15.4	15.4	15.8	15.4
						估值比率					
						P/E	11.5	21.3	23.3	18.0	17.8
						P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
						EV/EBITDA	9.3	8.5	9.9	7.8	7.6

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1130	1316	-375	2946	89
净利润	932	515	436	563	571
折旧摊销	857	790	812	812	812
财务费用	208	187	153	82	39
投资损失	-222	-190	-185	-187	-181
营运资金变动	-748	83	-1659	1621	-1215
其他经营现金流	104	-69	68	55	63
投资活动现金流	-49	-230	185	188	181
筹资活动现金流	-472	-1282	-1211	-1342	-181
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.12	0.11	0.14	0.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.34	-0.10	0.76	0.02
每股净资产(最新摊薄)	2.46	2.48	2.58	2.69	2.82

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

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%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%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%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%；

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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

胡博、杨立宏声明，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。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（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。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn