

甘肃能化（000552.SZ） 煤价回落致业绩下行，煤化电成长可期

2024年04月16日

——公司2023年报点评报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

汤悦（联系人）

zhangxucheng@kysec.cn

tangyue@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790123030035

日期	2024/4/15
当前股价(元)	3.37
一年最高最低(元)	3.57/2.61
总市值(亿元)	180.36
流通市值(亿元)	100.60
总股本(亿股)	53.52
流通股本(亿股)	29.85
近3个月换手率(%)	54.45

● 煤价回落致业绩下行，煤化电成长可期，维持“买入”评级

公司发布2023年年报，2023年公司实现营业收入112.6亿元，同比-8.2%；实现归母净利润17.4亿元，同比-45.2%。单Q4来看，公司实现营业收入26.5亿元，环比-7.0%；实现归母净利润1.8亿元，环比-36.2%。考虑到2024年至今煤价回调较多，我们下调公司2024-2025年盈利预测并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润21.4/23.8/27.8亿元（2024-2025年前值为24.0/26.6亿元），同比+23.4%/+11.0%/+16.9%；EPS为0.40/0.44/0.52元，对应当前股价PE为8.4/7.6/6.5倍。考虑到公司煤炭业务仍有增量，煤化工新产能即将贡献业绩，发电业务成长性显著，公司未来成长可期。维持“买入”评级。

● 煤价下行拖累业绩表现，电力业务盈利改善

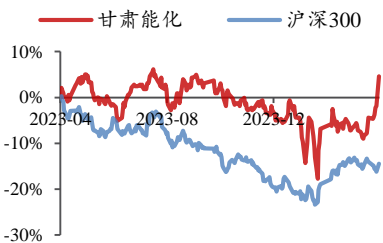
煤炭业务：公司拥有8对矿井，煤炭产品包括动力煤及焦煤，核定产能1624万吨。2023年公司煤炭产量1968万吨，同比+31.7%；煤炭销量1927万吨，同比+36.1%；产销量大幅提升主要得益于天宝煤业红沙梁露天矿进入试运行阶段，同时公司部分矿井产量增加。2023年国内煤价整体呈现下行趋势，公司2023年吨煤售价为449元/吨，同比-37.6%，吨煤成本257元/吨，同比-9.0%；吨煤毛利191元/吨，同比-56.2%。**非煤业务：**公司全资子公司白银热电拥有2×350MW超临界燃煤空冷热联产机组，2023年售电量37.8亿度，供热509万吉焦，供汽量138.70万吉焦。电力业务实现营业收入14.8亿元，同比-0.6%，但盈利能力出现改善，毛利率为17.5%（2022年同期为-12.2%）。此外公司实现复合肥产销量11.4/11.4万吨，浓硝酸产销量4.9/5.1万吨。

● 煤-化-电均有增量，公司成长性可期

煤炭业务：公司目前在建矿有三个，在建年产能690万吨，全资子公司景泰煤业在建的白岩子矿项目是甘肃省迄今为止发现的最大的焦煤资源项目，该项目2019年12月取得采矿证，核定产能90万吨/年，煤种为气煤和1/3焦煤，目前该项目及选煤厂建设项目运输系统和设备已联合试运转。海石湾煤矿地面瓦斯抽采完成煤层气脱碳试验和瓦斯发电工程，三矿“三下”急倾斜煤层膏体充填工作面顺利实现充填开采。**煤化工业务：**刘化化工清洁高效气化气综合利用一期工程顺利进入单机试车调试阶段。**发电业务：**甘肃能化兰州新区2×350MW热电项目正式开工建设。公司2024年3月发布《甘肃能化股份有限公司“十四五”中后期发展规划纲要》指出，力争“十四五”末实现煤炭产能2314万吨、化工产品产能140万吨、火电及新能源装机容量300万千瓦。

● 风险提示：煤价下跌超预期、新建产能不及预期、煤炭产量释放不及预期。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤价回落致业绩下行，业务多点开花成长可—公司信息更新报告》

-2023.10.25

《煤价下行拖累业绩，业务多点开花成长可期—公司半年度报点评报告》

-2023.8.17

《资产注入业绩大增，业务多点开花成长可期—公司年报及一季报点评报告》

-2023.4.28

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,261	11,259	12,127	13,724	16,066
YOY(%)	22.3	-8.2	7.7	13.2	17.1
归母净利润(百万元)	3,169	1,738	2,144	2,379	2,781
YOY(%)	82.7	-45.2	23.4	11.0	16.9
毛利率(%)	46.9	35.9	35.4	35.1	35.0
净利率(%)	25.8	15.4	17.7	17.3	17.3
ROE(%)	24.0	10.6	11.9	11.9	12.4
EPS(摊薄/元)	0.59	0.32	0.40	0.44	0.52
P/E(倍)	5.7	10.4	8.4	7.6	6.5
P/B(倍)	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11094	11501	14054	14771	16283	营业收入	12261	11259	12127	13724	16066
现金	7568	8208	10996	10660	12728	营业成本	6505	7218	7836	8902	10441
应收票据及应收账款	746	1026	649	1342	913	营业税金及附加	445	434	468	529	619
其他应收款	65	42	126	28	171	营业费用	96	107	115	131	153
预付账款	89	55	127	63	168	管理费用	879	905	975	1103	1291
存货	539	781	384	1075	552	研发费用	267	346	372	421	493
其他流动资产	2089	1389	1773	1601	1751	财务费用	235	127	-61	-109	-162
非流动资产	16143	19332	19753	20840	22386	资产减值损失	-78	-106	-130	-128	-142
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	68	104	68	83	81
固定资产	8077	8416	9010	9839	10863	公允价值变动收益	-0	0	-0	-0	-1
无形资产	5242	5121	5685	6281	7016	投资净收益	18	19	18	18	18
其他非流动资产	2824	5795	5058	4720	4507	资产处置收益	1	2	1	1	1
资产总计	27238	30833	33807	35611	38670	营业利润	3732	2151	2660	2999	3502
流动负债	8141	7117	8705	9229	10314	营业外收入	64	58	36	43	50
短期借款	2147	407	1277	842	1059	营业外支出	74	113	73	89	87
应付票据及应付账款	3188	3957	3609	5087	5051	利润总额	3722	2096	2623	2953	3465
其他流动负债	2806	2753	3819	3300	4204	所得税	527	353	406	477	549
非流动负债	5773	7273	6442	5621	4865	净利润	3195	1743	2216	2475	2916
长期借款	3269	4923	4015	3233	2458	少数股东损益	26	5	72	96	135
其他非流动负债	2503	2350	2427	2388	2407	归属母公司净利润	3169	1738	2144	2379	2781
负债合计	13914	14389	15147	14850	15180	EBITDA	4982	3796	3717	4220	4951
少数股东权益	430	433	505	601	737	EPS(元)	0.59	0.32	0.40	0.44	0.52
股本	4611	5352	5352	5352	5352						
资本公积	2344	3571	3571	3571	3571	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	5326	6419	8409	10758	13452	成长能力					
归属母公司股东权益	12894	16011	18155	20160	22753	营业收入(%)	22.3	-8.2	7.7	13.2	17.1
负债和股东权益	27238	30833	33807	35611	38670	营业利润(%)	42.5	-42.4	23.7	12.7	16.8
						归属于母公司净利润(%)	82.7	-45.2	23.4	11.0	16.9
						获利能力					
						毛利率(%)	46.9	35.9	35.4	35.1	35.0
						净利率(%)	25.8	15.4	17.7	17.3	17.3
						ROE(%)	24.0	10.6	11.9	11.9	12.4
						ROIC(%)	16.5	7.9	8.3	8.9	9.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	51.1	46.7	44.8	41.7	39.3
						净负债比率(%)	-3.8	-6.1	-17.8	-20.1	-28.6
						流动比率	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
						速动比率	1.2	1.4	1.5	1.4	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	16.6	13.0	14.8	13.9	14.3
						应付账款周转率	2.2	2.1	2.2	2.1	2.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.59	0.32	0.40	0.44	0.52
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	0.35	0.84	0.61	1.11
						每股净资产(最新摊薄)	2.35	2.93	3.33	3.71	4.19
						估值比率					
						P/E	5.7	10.4	8.4	7.6	6.5
						P/B	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8
						EV/EBITDA	3.3	4.6	3.9	3.3	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn