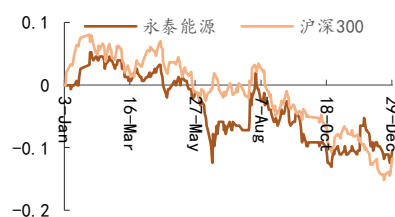


评级： 增持

核心观点

张飞  
行业分析师  
SAC 执证编号: S0110523080001  
zhangfei@sczq.com.cn  
电话: 010-81152685

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	1.37
一年内最高/最低价 (元)	1.62/1.33
市盈率 (当前)	17.40
市净率 (当前)	0.66
总股本 (亿股)	222.18
总市值 (亿元)	304.38

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 前三季度业绩保持稳健，储能项目建设稳步推进
- 半年报业绩增长，电力板块同比扭亏
- 半年报业绩预增，煤电一体优势凸显

- **事件:** 公司发布 2023 年年度业绩预增公告，预计 2023 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 22.30 亿元~23.30 亿元，与上年同期（法定披露数据）相比增长 16.80%~22.04%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 22.80 万元~23.80 亿元，与上年同期（法定披露数据）相比增长 36.97%~42.97%。
- **煤炭产销增长业绩整体保持稳健，在建矿井进展顺利。**2022 年公司完成山西省古交地区银宇煤矿和福巨源煤矿收购，增加产能 120 万吨/年，产能增加奠定公司产销增长的基础。根据公司公告 2023 年前三季度公司经营数据，公司前三季度实现原煤产销量分别为 954.03/959.42 万吨（+15.67%/17.68%），其中洗精煤产销量分别为 247.85/244.02 万吨（-1.63%/-2.35%），产销的稳步增长驱动公司业绩增长；公司在建煤炭项目陕西榆林海则滩煤矿截止 2023 年 12 月 31 日，4 条井筒累计掘砌成井 2,168 米，整体工程进度比计划提前一个月。预计 2024 年 1 月 20 日中央回风井揭露主采煤层并掘砌到底，5 月份实现立转平，进入二期工程施工，2026 年三季度具备出煤条件，2027 年达产。该项目未来投产将大幅增加公司煤炭产能，提升中长期盈利水平。
- **电力业务板块成本同比减少，大幅扭亏驱动业绩同比增长。**前三季度，公司发电量 283.0 亿千瓦时（+0.57%），售电量为 268.10 亿千瓦时（+0.45%）。根据 wind 数据显示，2023 年秦皇岛动力煤 5500 大卡平仓价全年均价为 965.03 元/吨，较 2022 年全年 1166.03 元/吨均价同比实现下降 17.24%，长协均价方面，2023 年全年长协均价 713.83 元/吨，较 2022 年全年 721.67 元/吨实现同比下降 1.09%。公司电力板块原料成本 2023 年同比降低，利润较 2022 年预计将实现大幅减亏甚至有望扭亏为盈，驱动公司全年业绩实现预增。
- **储能项目建设稳步有序推进。**有序推进储能生产线建设，公司所属敦煌市汇宏矿业开发有限公司 6,000 吨/年高纯五氧化二钒选冶生产线（一期 3000 吨/年）和 1000MW 全钒液流电池储能装备制造基地（一期 300MW）已于 2023 年 6 月底开工建设，一期项目预计 2024 年下半年投产，将占据目前国内石煤提钒 20%左右市场份额；下游钒电池生产项目上，公司所属张家港德泰储能装备有限公司 1,000MW 全钒液流电池储能装备制造基地（一期 300MW）已于 2023 年 6 月底如期开工建设，一期项目预计 2024 年下半年投产，达产后将占据国内 10%左右市场份额。储能项目的稳步推进将推动加快公司新能源方向的快速转型。
- **盈利预测以及投资评级:** 预计公司 2023 年-2025 年归母净利润分别为 23.1/23.3/23.7 亿元，当前股价对应 PE 为 13.2/13.0/12.8 倍。考虑公司煤电一体，经营稳定，煤炭产能增长还有空间，维持公司**增持**评级。
- **风险提示:** 经济下行风险，煤炭产销量下滑以及价格超预期下跌，电力业务恢复不及预期、新能源发展不及预期等。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	355.6	362.5	375.1	393.4
营收增速 (%)	31.3	1.9	3.5	4.9
净利润 (亿元)	19.1	23.1	23.3	23.7
净利润增速 (%)	79.4	20.9	1.1	1.6
EPS(元/股)	0.09	0.10	0.11	0.11
PE	15.9	13.2	13.0	12.8

资料来源: Wind, 首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
流动资产	9384	11661	20352	29446	经营活动现金流	6443	11317	10739	10434
现金	2188	4377	12798	21525	净利润	1909	2308	2334	2371
应收账款	2844	2879	2979	3124	折旧摊销	2382	7162	6616	6127
其它应收款	1815	1850	1915	2008	财务费用	2479	2156	2021	2201
预付账款	426	428	447	469	投资损失	-185	0	0	0
存货	1198	1196	1250	1309	营运资金变动	138	-57	21	-43
其他	386	394	408	428	其它	-281	-252	-252	-222
非流动资产	94478	89321	84710	80588	投资活动现金流	-1889	-2006	-2006	-2006
长期投资	2257	2257	2257	2257	资本支出	-1920	-2005	-2005	-2005
固定资产	29689	30140	30568	30974	长期投资	945	0	0	0
无形资产	55234	49716	44749	40279	其他	-913	-1	-1	-1
其他	1637	1637	1637	1637	筹资活动现金流	-4127	-7122	-313	299
资产总计	103861	100981	105062	110034	短期借款	-815	3200	3200	0
流动负债	20843	13508	13001	13325	长期借款	-1752	2400	3200	-800
短期借款	3215	0	0	0	其他	-1560	-12722	-6713	1099
应付账款	5447	5473	5720	5994	现金净增加额	427	2189	8421	8727
其他	188	189	197	207					
非流动负债	35435	37835	41035	44235					
长期借款	16978	19378	22578	25778					
其他	52	52	52	52					
负债合计	56278	51343	54035	57560					
少数股东权益	3565	3313	3060	2836					
归属母公司股东权益	44018	46326	47967	49638					
负债和股东权益	103861	100981	105062	110034					
利润表 (百万元)					主要财务比率				
2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
营业收入	35556	36246	37512	39336	成长能力				
营业成本	27907	28043	29309	30714	营业收入	31.3%	1.9%	3.5%	4.9%
营业税金及附加	1046	1160	1200	1259	营业利润	75.2%	20.4%	1.2%	3.0%
营业费用	91	127	131	138	归属母公司净利润	79.4%	20.9%	1.1%	1.6%
研发费用	149	152	158	165	获利能力				
管理费用	1165	1269	1313	1377	毛利率	21.5%	22.6%	21.9%	21.9%
财务费用	2463	2156	2021	2201	净利率	5.4%	6.4%	6.2%	6.0%
资产减值损失	-189	-18	-19	-20	ROE	4.3%	5.0%	4.9%	4.8%
公允价值变动收益	0	0	0	0	ROIC	4.1%	5.0%	4.7%	4.7%
投资净收益	213	0	0	0	偿债能力				
营业利润	2759	3322	3361	3463	资产负债率	54.2%	50.8%	51.4%	52.3%
营业外收入	20	40	40	40	净负债比率	25.0%	20.8%	22.3%	24.2%
营业外支出	133	200	200	200	流动比率	0.45	0.86	1.57	2.21
利润总额	2646	3162	3201	3303	速动比率	0.39	0.77	1.47	2.11
所得税	1017	1107	1120	1156	营运能力				
净利润	1629	2055	2081	2147	总资产周转率	0.34	0.36	0.36	0.36
少数股东损益	-280	-252	-253	-224	应收账款周转率	10.08	10.68	10.79	10.86
归属母公司净利润	1909	2308	2334	2371	应付账款周转率	5.60	4.99	5.08	5.09
EBITDA	6697	12640	11998	11792	每股指标(元)				
EPS (元)	0.09	0.10	0.11	0.11	每股收益	0.09	0.10	0.11	0.11
					每股经营现金	0.29	0.51	0.48	0.47
					每股净资产	1.98	2.09	2.16	2.23
					估值比率				
					P/E	15.9	13.2	13.0	12.8
					P/B	0.69	0.66	0.63	0.61

## 分析師簡介

張飛，中國礦業大學（北京）理學學士、經濟學碩士，2年股權投資經驗，21年8月加入首創證券。

## 分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

## 免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）制作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 評級說明

	評級	說明
<b>1. 投資建議的比較標準</b>		
投資評級分為股票評級和行業評級	<b>股票投資評級</b>	買入 相對滬深300指數漲幅15%以上
以報告發布後的6個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	增持	相對滬深300指數漲幅5%-15%之間
	中性	相對滬深300指數漲幅-5%-5%之間
	減持	相對滬深300指數跌幅5%以上
<b>2. 投資建議的評級標準</b>	<b>行業投資評級</b>	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現