

甘肃能化 (000552.SZ) 煤价下行拖累业绩，业务多点开花成长可期

2023年08月17日

——公司半年度报点评报告

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	2023/8/16
当前股价(元)	3.28
一年最高最低(元)	4.37/3.10
总市值(亿元)	151.24
流通市值(亿元)	82.15
总股本(亿股)	46.11
流通股本(亿股)	25.05
近3个月换手率(%)	53.12

●煤价下行拖累业绩，业务多点开花成长可期，维持“买入”评级

公司发布半年报，2023年上半年实现营业收入57.55亿元，同比-6.97%；扣非归母净利润12.80亿元，同比-37.96%。考虑到2023年上半年煤价处于下行趋势，下半年受稳增长政策的大力支持，煤价有望在企稳后继续反弹，但预计全年煤价仍将同比有一定下滑。因此我们下调公司盈利预测，预计2023-2025年归母净利润26.1/28.9/31.8亿元（前值36.5/39.8/42.2亿元），同比-17.6%/+10.6%/+10.1%；EPS为0.57/0.63/0.69元，对应当前股价PE为5.9/5.3/4.8倍。考虑到公司煤炭业务仍有增量，煤化工新产能即将释放，绿电运营转型正在稳步推进，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

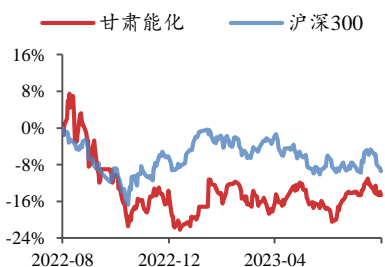
煤炭业务：公司煤炭产品包括动力煤及焦煤，核定产能1624万吨。2023H1公司煤炭产量958.5万吨，销量806.4万吨。受煤价下行影响，2023H1公司吨煤综合售价为551元/吨，相较于2022年全年吨煤综合售价下滑23.4%，带动煤炭业务收入下滑7.5%至44.4亿元；2023H1吨煤综合成本为272元/吨，相较于2022年全年下滑3.9%，煤炭业务毛利率同比下降14.1个百分点至50.6%，仍处于高位水平。**非煤业务：**公司全资子公司白银热电拥有2×350MW超临界燃煤空冷热联产机组，2023上半年发电量20.2亿度，电力业务实现营业收入7.59亿元，同比下滑0.4%，但盈利能力出现改善，毛利率提升2.3个百分点至1.6%。此外公司2023H1供热365万吉焦，供汽量53.3万吉焦，页岩岩产/销量1.14/0.87万吨。

●煤价有望反弹，公司成长可期

煤炭业务：动力煤秋季调整后有望在供暖季价格反弹，冶金煤政策落地有望拉动需求反弹，公司吨煤综合售价有望见底回升。煤炭增量方面，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。此外红沙梁露天矿已进入联合试运转阶段，海石湾煤矿洗煤厂项目已进入招标和实施阶段。**煤化工业务：**据公司公告，全资子公司刘化化工拟吸收合并农升化工（15万吨/年浓硝酸、25万吨/年硝基复合肥和20万吨/年液态硝酸铵）。此次吸收合并且增资1亿元有利于公司化工业务长远发展和项目建设，进一步提高化工板块产业链协同效益。靖远煤电清洁高效气化气综合项利用项目一期预定可使用状态日期调整至2023年10月31日，试运行在即。**新能源业务：**公司所处白银地区、海窑矿区属于太阳能、风能资源较丰富地区，公司28MW光伏自发自用工程项目已于2022年底开工建设，此外规划中的1GW农光互补智慧能源工程项目省政府已经将项目上报国家发改委，等待批复。

●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

《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

《热值&销量影响Q3业绩，关注未来成长性——公司三季报点评报告》-2022.11.2

《H1业绩同比大增，资产注入&煤化工&绿电多亮点——公司2022年中报点评》-2022.9.4

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,022	12,261	12,296	13,514	15,041
YOY(%)	171.8	22.3	0.3	9.9	11.3
归母净利润(百万元)	1,734	3,169	2,611	2,888	3,180
YOY(%)	289.7	82.7	-17.6	10.6	10.1
毛利率(%)	42.8	46.9	40.7	39.8	39.5
净利率(%)	17.3	25.8	21.2	21.4	21.1
ROE(%)	19.6	24.0	16.8	15.9	15.0
EPS(摊薄/元)	0.38	0.69	0.57	0.63	0.69
P/E(倍)	8.9	4.9	5.9	5.3	4.8
P/B(倍)	1.6	1.2	1.0	0.9	0.7

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)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11502	11094	14454	16995	17836	营业收入	10022	12261	12296	13514	15041
现金	6410	7568	10246	12659	13484	营业成本	5731	6505	7291	8129	9094
应收票据及应收账款	737	746	755	886	945	营业税金及附加	395	445	465	501	563
其他应收款	250	65	278	83	327	营业费用	58	96	83	99	106
预付账款	134	89	101	124	117	管理费用	752	879	902	980	1097
存货	276	539	250	694	325	研发费用	187	267	249	284	310
其他流动资产	3696	2089	2824	2549	2639	财务费用	328	235	123	41	-25
非流动资产	14345	16086	15962	17078	18312	资产减值损失	-86	-78	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	90	68	43	52	64
固定资产	7150	8077	7732	8193	8734	公允价值变动收益	-2	-0	-1	-1	-1
无形资产	5269	5242	5823	6536	7310	投资净收益	20	18	19	18	19
其他非流动资产	1926	2766	2407	2349	2268	资产处置收益	0	1	0	1	1
资产总计	25847	27180	30416	34074	36148	营业利润	2619	3732	3268	3584	4013
流动负债	9952	8141	9205	10529	9757	营业外收入	15	64	24	27	32
短期借款	3262	2147	2704	2426	2565	营业外支出	97	74	46	57	68
应付票据及应付账款	3002	3188	2370	4508	2785	利润总额	2537	3722	3246	3555	3977
其他流动负债	3688	2806	4130	3595	4407	所得税	497	527	548	552	644
非流动负债	5500	5715	5188	4635	4206	净利润	2040	3195	2698	3003	3333
长期借款	2775	3269	2603	2120	1656	少数股东损益	305	26	87	116	153
其他非流动负债	2724	2446	2585	2515	2550	归属母公司净利润	1734	3169	2611	2888	3180
负债合计	15451	13856	14394	15163	13963	EBITDA	3944	4982	4126	4447	4950
少数股东权益	642	430	517	633	786	EPS(元)	0.38	0.69	0.57	0.63	0.69
股本	2351	4611	4611	4611	4611						
资本公积	3855	2344	2344	2344	2344	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	2828	5326	7933	10885	14133	成长能力					
归属母公司股东权益	9754	12894	15505	18278	21400	营业收入(%)	171.8	22.3	0.3	9.9	11.3
负债和股东权益	25847	27180	30416	34074	36148	营业利润(%)	393.0	42.5	-12.4	9.7	12.0
						归属于母公司净利润(%)	289.7	82.7	-17.6	10.6	10.1
						获利能力					
						毛利率(%)	42.8	46.9	40.7	39.8	39.5
						净利率(%)	17.3	25.8	21.2	21.4	21.1
						ROE(%)	19.6	24.0	16.8	15.9	15.0
						ROIC(%)	12.4	16.5	11.7	11.6	11.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	59.8	51.0	47.3	44.5	38.6
						净负债比率(%)	14.4	-3.8	-17.0	-31.2	-31.4
						流动比率	1.2	1.4	1.6	1.6	1.8
						速动比率	1.1	1.2	1.5	1.5	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	16.3	16.6	16.5	16.5	16.5
						应付账款周转率	3.4	2.2	2.8	2.5	2.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.38	0.69	0.57	0.63	0.69
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	1.10	0.71	1.16	0.76
						每股净资产(最新摊薄)	2.03	2.73	3.29	3.89	4.57
						估值比率					
						P/E	8.9	4.9	5.9	5.3	4.8
						P/B	1.6	1.2	1.0	0.9	0.7
						EV/EBITDA	4.0	2.8	2.8	2.0	1.6

现金流量表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4304	5065	3294	5332	3511
净利润	2040	3195	2698	3003	3333
折旧摊销	1218	1141	898	996	1146
财务费用	328	235	123	41	-25
投资损失	-20	-18	-19	-18	-19
营运资金变动	992	250	-363	1333	-885
其他经营现金流	-254	262	-43	-23	-40
投资活动现金流	-3746	-2536	-999	-1973	-2422
资本支出	1953	2704	823	2088	2392
长期投资	-1800	578	0	0	0
其他投资现金流	8	-410	-176	115	-30
筹资活动现金流	-315	-1277	383	-946	-264
短期借款	3142	-1115	558	-279	139
长期借款	459	494	-666	-484	-464
普通股增加	64	2260	0	0	0
资本公积增加	1962	-1511	0	0	0
其他筹资现金流	-5943	-1404	491	-184	60
现金净增加额	243	1252	2679	2413	824

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