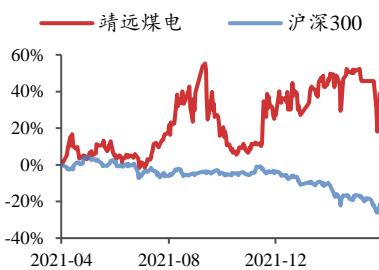


靖远煤电 (000552.SZ)**年报季报业绩大增，多渠道布局助力高成长**

2022年05月02日

投资评级：买入（维持）

日期	2022/4/29
当前股价(元)	3.72
一年最高最低(元)	4.58/2.68
总市值(亿元)	87.75
流通市值(亿元)	87.62
总股本(亿股)	23.59
流通股本(亿股)	23.56
近3个月换手率(%)	170.8

股价走势图

数据来源：聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-甘肃国有龙头煤企，多渠道布局增量打开成长空间》
-2022.1.11

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

陈晨（分析师）

chenchen1@kysec.cn

证书编号: S0790522040001

薛磊（联系人）

xuelei@kysec.cn

证书编号: S0790121120050

●煤电基准上调增强业绩弹性，多渠道布局助力高成长。维持“买入”评级
 公司发布年报，2021年实现营收48.4亿元，同比+31.3%；归母净利润为7.24亿元，同比+62.7%。同时，公司发布一季报，2022年Q1实现营收13.8亿元，同比+16.3%；归母净利润4.5亿元，同比+178.7%。2021年煤价大涨，公司产销稳中有升，全年业绩稳健释放。2022年煤&电长协基准提价，公司所得税率下调至15%，Q1业绩超预期。多渠道布局提供增长潜力，我们上调盈利预测并新增2024年预测，不考虑资产注入，预计2022-2024年归母净利润18.1/22.7/25.8（前值2022-2023年为7.55/13.3）亿元，同比+150.6%/25.1%/13.8%；EPS分别为0.77/0.96/1.1元，对应当前股价，PE为4.8/3.9/3.4倍。维持“买入”评级。

●煤炭量价齐升，2021年业绩充分释放

煤炭业务：2021年公司煤炭产/销量878/942万吨，同比-0.86%/+6.82%，煤炭市场行情较好，公司主动降低库存增加销量。公司吨煤售价394元/吨，同比+30.1%；吨煤成本212元/吨，同比+10.7%；吨煤毛利182元/吨，同比+63.4%。煤炭量价齐升，为公司2021年业绩高增的主要引擎。**电力业务：**2021年公司实现火电发电量35.73亿度，同比+9.4%。由于煤价上涨，成本承压，电力业务实现毛利-2.4亿元，同比减少3.72亿元。电力业务营收规模仅占公司总营收23.4%，利润虽有下滑，但煤炭业务发力明显，公司全年业绩依然亮眼。

●电价上浮&长协基准价上调，2022年业绩大有可为

煤炭业务：根据公司投资者关系活动记录表，2021年公司长协占比约为60%，2022年长协基准价大幅上调，或将催化公司业绩站上新台阶。同时，公司按照下属矿井煤炭品质特征，积极开拓炼焦配煤市场，魏家地矿（核定产能300万吨/年）通过洗选可生产炼焦配煤，吨煤售价得到提升。**电力业务：**随着电力市场化改革深化，“基准价+浮动”的新机制也在逐步形成。虽然煤价上涨导致成本段压力增大，但电价新机制或将使电力业务盈利持续改善。公司被认定为“西部鼓励类产业”，企业所得税率减少10pct至15%，2022Q1实际税率仅为8.6%。

●资产注入提速&多渠道布局，未来成长看点十足

煤炭业务：景泰煤矿（焦煤）核定产能90万吨/年，权益占比60%，预计2022年内建成投产。根据4月24日公告，公司计划以3.63元/股定增收购窑街煤电全部股权，项目进度大超预期。窑街煤电具备570万吨焦煤产能，2021年实现营收48.4亿元，归母净利润12.4亿元，交割完成之后，公司煤炭总产能将达到1624万吨/年，业绩或将大幅提升。此外，公司红沙梁矿于2021年12月底取得采矿证，核定产能440万吨/年，远期建成投产将为公司提供成长性。**电力业务：**公司拟转型绿电运营，未来规划总装机达1028MW。**煤化工业务：**公司计划投建煤化工项目，包括合成氨、尿素、甲醇和三聚氰胺等，一期预计2022年底建成。

●风险提示：经济恢复不及预期；煤价下跌超预期；新增产能进度不及预期
财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,687	4,841	6,833	9,504	10,301
YOY(%)	-9.1	31.3	41.1	39.1	8.4
归母净利润(百万元)	445	724	1,814	2,271	2,583
YOY(%)	-15.2	62.7	150.6	25.1	13.8
毛利率(%)	30.3	30.5	44.0	40.8	42.3
净利率(%)	12.1	15.0	26.6	23.9	25.1
ROE(%)	5.2	8.2	17.3	17.8	16.8
EPS(摊薄/元)	0.19	0.31	0.77	0.96	1.10
P/E(倍)	19.7	12.1	4.8	3.9	3.4
P/B(倍)	1.1	1.1	0.9	0.7	0.6

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,638	7,879	10,087	14,091	16,594	营业收入	3,687	4,841	6,833	9,504	10,301
现金	5,309	4,636	5,261	9,785	11,649	营业成本	2,571	3,364	3,827	5,631	5,943
应收票据及应收账款	519	293	1,426	754	1,536	营业税金及附加	145	208	273	380	412
其他应收款	55	62	42	126	55	营业费用	160	32	138	199	235
预付账款	1	108	24	155	46	管理费用	222	213	300	417	452
存货	270	149	437	394	466	研发费用	6	82	115	160	174
其他流动资产	1,484	2,631	2,898	2,876	2,842	财务费用	14	41	40	41	41
非流动资产	5,905	6,534	6,184	5,772	5,332	资产减值损失	-42	-9	-0	-0	-0
长期投资	-0	-0	-0	-0	-0	其他收益	7	20	-0	-0	-0
固定资产	3,274	3,180	3,141	2,906	2,577	公允价值变动收益	-0	-1	-0	-0	-0
无形资产	1,982	2,018	1,966	1,915	1,864	投资净收益	0	20	-0	-0	-0
其他非流动资产	649	1,336	1,077	951	891	资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
资产总计	13,543	14,412	16,272	19,863	21,926	营业利润	531	930	2,138	2,676	3,044
流动负债	1,850	2,512	2,720	3,767	3,019	营业外收入	6	1	-0	-0	-0
短期借款	120	-0	-0	-0	-0	营业外支出	9	15	-0	-0	-0
应付票据及应付账款	650	925	964	1,785	1,106	利润总额	529	916	2,138	2,676	3,044
其他流动负债	1,080	1,587	1,756	1,982	1,913	所得税	83	191	321	401	457
非流动负债	3,159	3,072	3,016	3,285	3,509	净利润	445	725	1,817	2,274	2,587
长期借款	2,316	2,094	2,374	2,637	2,859	少数股东损益	0	1	3	4	4
其他非流动负债	843	978	642	649	650	归母净利润	445	724	1,814	2,271	2,583
负债合计	5,009	5,584	5,736	7,052	6,528	EBITDA	968	1,689	2,585	3,115	3,445
少数股东权益	175	305	308	312	316	EPS(元)	0.19	0.31	0.77	0.96	1.10
股本	2,287	2,351	2,359	2,359	2,359	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1,893	2,052	2,052	2,052	2,052	成长能力					
留存收益	3,182	3,458	4,549	5,913	7,466	营业收入(%)	-9.1	31.3	41.1	39.1	8.4
归属母公司股东权益	8,359	8,523	10,228	12,499	15,082	营业利润(%)	-13.5	75.1	129.8	25.1	13.8
负债和股东权益	13,543	14,412	16,272	19,863	21,926	归属于母公司净利润(%)	-15.2	62.7	150.6	25.1	13.8
						获利能力					
						毛利率(%)	30.3	30.5	44.0	40.8	42.3
						净利率(%)	12.1	15.0	26.6	23.9	25.1
						ROE(%)	5.2	8.2	17.3	17.8	16.8
						ROIC(%)	4.1	6.7	13.5	13.9	13.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.0	38.7	35.2	35.5	29.8
						净负债比率(%)	-29.3	-24.3	-24.3	-52.8	-54.2
						流动比率	4.1	3.1	3.7	3.7	5.5
						速动比率	3.2	2.7	3.1	3.3	5.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	4.6	11.9	7.9	8.7	9.0
						应付账款周转率	3.9	4.3	4.1	4.1	4.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.19	0.31	0.77	0.96	1.10
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	1.01	0.33	1.87	0.76
						每股净资产(最新摊薄)	3.35	3.44	4.16	5.13	6.22
						估值比率					
						P/E	19.7	12.1	4.8	3.9	3.4
						P/B	1.1	1.1	0.9	0.7	0.6
						EV/EBITDA	6.7	3.0	1.8	0.2	-0.3

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，属于机密材料，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形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16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