

靖远煤电 (000552.SZ) H1 业绩同比大增, 资产注入&煤化工&绿电多亮点

2022年09月04日

——公司 2022 年中报点评

投资评级: 买入 (维持)
张绪成 (分析师)
陈晨 (分析师)
薛磊 (联系人)

zhangxucheng@kysec.cn

chenchen1@kysec.cn

xuelei@kysec.cn

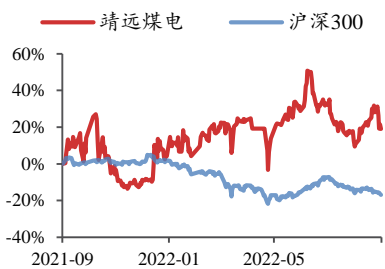
证书编号: S0790520020003

证书编号: S0790522040001

证书编号: S0790121120050

日期	2022/9/2
当前股价(元)	3.89
一年最高最低(元)	5.03/2.84
总市值(亿元)	97.54
流通市值(亿元)	97.42
总股本(亿股)	25.08
流通股本(亿股)	25.04
近3个月换手率(%)	188.33

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《年报季报业绩大增, 多渠道布局助力高成长——公司 2021 年报&2022 年一季报点评》-2022.5.2

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

● H1 业绩同比大增, 资产注入&煤化工&绿电多亮点。维持“买入”评级
 公司发布中报, 2022 年 H1 实现归母净利润 6.46 亿元, 同比+122.75%; 扣非后归母净利润 6.20 亿元, 同比+118.29%。上半年煤价高位运行, 公司以价补量催化业绩高增。结合中报, 我们下调盈利预测, 不考虑资产注入, 预计 2022-2024 年归母净利润 15.2/21.6/23.6 (前值 18.1/22.7/25.8) 亿元, 同比+110.4%/41.9%/9.4%; EPS 为 0.61/0.86/0.94 元, 对应当前股价 PE 为 6.4/4.5/4.1 倍。窑街煤电注入进展顺利, 产能扩增稳步推进, 公司未来成长动力十足。维持“买入”评级。

● 煤炭业务: 以价补量, 催化业绩实现高增

产销量: 2022 年 H1 公司实现煤炭产品产/销量 436.3/355.6 万吨, 同比+1.25%/-26.5%; Q2 实现产/销量 216.6/169.2 万吨, 同比+5.44%/-26.38%, 环比-1.39%/-9.29%。二季度产量下滑主要是因为煤矿开采遇到矸石层, 销量下滑主要系部分煤炭被运至仓库保存, 报告期内公司存货占总资产比例为 2.84%, 相较于 2021 年末增加 1.68pct。**售价及成本:** H1 煤炭综合售价 482.3 元/吨, 同比+42.8%; 综合成本为 202.9 元/吨, 同比-6.3%。**毛利及毛利率:** 本报告期内, 公司吨煤毛利 279.4 元, 同比+130.63%; 煤炭业务实现毛利 9.9 亿元, 同比+69.51%; 毛利率为 57.94%, 同比+22.06pct。

● 电力业务: 成本段承压导致火电微亏, 绿电转型开辟新的增长曲线

火电: 2022 年 H1 公司实现火力发电 17.63 亿度, 同比-11.18%; 电力业务实现营业收入 6.8 亿元, 同比+10.52%; 营业成本 7.0 亿元, 同比+29.52%; 毛利为-0.2 亿元, 同比由正转负。**绿电:** 公司拟转型绿电运营, 规划建设农光互补智慧能源工程项目, 未来光伏装机量有望达 1028MW。

● 窑街煤电注入或将大幅提升公司盈利, 未来成长看点十足

窑街煤电: 根据 8 月 22 日资产重组草案, 公司拟以 3.58 元/股的价格发行 21 亿股购买窑街煤电 100% 股权。本次交易对价 75.29 亿元, 按照 2022 年 3 月 31 日的资产评估值, 对应 1 倍 PB 估值, 收购价格合理。窑街煤电拥有 570 万吨在产炼焦煤产能, 2022Q1 实现归母净利润 8.6 亿元。我们测算原煤业务净利润为 7.9 亿元, Q1 原煤销量为 196.3 万吨, 对应单吨净利 402.4 元。截至 2022 年 8 月 19 日, 窑街煤电拥有 440 万吨/年在建及拟建的煤炭产能, 其中在建的红沙梁露天矿项目将于 2023 年底建成投产, 届时有望贡献可观业绩。**景泰白岩子煤矿:** 主要生产焦煤, 核定产能 90 万吨/年, 权益占比 60%, 预计 2023 年内建成投产。**煤化工业务:** 公司计划投建煤化工项目, 一期项目预计在 2023 上半年建成, 其中包括合成氨 (30 万吨/年)、尿素 (35 万吨/年)、甲醇 (4 万吨/年) 等。

● 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	5,565	8,640	9,144
YOY(%)	-9.1	31.3	15.0	55.3	5.8
归母净利润(百万元)	445	724	1,523	2,161	2,364
YOY(%)	-15.2	62.7	110.4	41.9	9.4
毛利率(%)	30.3	30.5	45.1	42.1	43.3
净利率(%)	12.1	15.0	27.4	25.0	25.8
ROE(%)	5.2	8.2	14.9	17.5	16.0
EPS(摊薄/元)	0.18	0.29	0.61	0.86	0.94
P/E(倍)	21.9	13.5	6.4	4.5	4.1
P/B(倍)	1.2	1.2	1.0	0.8	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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,638	7,879	9,534	13,970	15,639
现金	5,309	4,636	5,188	9,507	11,261
应收票据及应收账款	519	293	1,107	875	1,158
其他应收款	55	62	23	130	30
预付账款	1	108	-0	163	15
存货	270	149	319	419	332
其他流动资产	1,484	2,631	2,898	2,876	2,842
非流动资产	5,905	6,534	6,184	5,772	5,332
长期投资	-0	-0	-0	-0	-0
固定资产	3,274	3,180	3,141	2,906	2,577
无形资产	1,982	2,018	1,966	1,915	1,864
其他非流动资产	649	1,336	1,077	951	891
资产总计	13,543	14,412	15,718	19,742	20,971
流动负债	1,850	2,512	2,264	3,854	2,491
短期借款	120	-0	-0	-0	-0
应付票据及应付账款	650	925	584	1,858	666
其他流动负债	1,080	1,587	1,680	1,996	1,826
非流动负债	3,159	3,072	3,061	3,331	3,554
长期借款	2,316	2,094	2,374	2,637	2,859
其他非流动负债	843	978	687	694	696
负债合计	5,009	5,584	5,325	7,185	6,046
少数股东权益	175	305	307	311	315
股本	2,287	2,351	2,508	2,508	2,508
资本公积	1,893	2,052	2,052	2,052	2,052
留存收益	3,182	3,458	4,374	5,672	7,093
归属母公司股东权益	8,359	8,523	10,086	12,246	14,610
负债和股东权益	13,543	14,412	15,718	19,742	20,971

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	639	2,392	522	4,201	1,691
净利润	445	725	1,526	2,164	2,368
折旧摊销	426	764	530	582	620
财务费用	14	41	40	41	41
投资损失	-0	-20	-0	-0	-0
营运资金变动	-426	1,230	-1,574	1,414	-1,337
其他经营现金流	179	-348	-0	-0	-0
投资活动现金流	-45	-2,457	-181	-170	-179
资本支出	118	682	949	22,449	22,449
长期投资	-20	-1,800	-0	-0	-0
其他投资现金流	53	-3,575	768	22,279	22,269
筹资活动现金流	2,232	-607	210	288	243
短期借款	-290	-120	-0	-0	-0
长期借款	2,316	-222	280	263	222
普通股增加	-0	64	157	-0	-0
资本公积增加	50	159	-0	-0	-0
其他筹资现金流	155	-488	-227	25	21
现金净增加额	2,825	-673	551	4,319	1,754

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,687	4,841	5,565	8,640	9,144
营业成本	2,571	3,364	3,057	5,001	5,187
营业税金及附加	145	208	223	346	366
营业费用	160	32	112	181	209
管理费用	222	213	244	380	402
研发费用	6	82	94	146	154
财务费用	14	41	40	41	41
资产减值损失	-42	-9	-0	-0	-0
其他收益	7	20	-0	-0	-0
公允价值变动收益	-0	-1	-0	-0	-0
投资净收益	0	20	-0	-0	-0
资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
营业利润	531	930	1,795	2,546	2,785
营业外收入	6	1	-0	-0	-0
营业外支出	9	15	-0	-0	-0
利润总额	529	916	1,795	2,546	2,785
所得税	83	191	269	382	418
净利润	445	725	1,526	2,164	2,368
少数股东损益	0	1	2	4	4
归属母公司净利润	445	724	1,523	2,161	2,364
EBITDA	968	1,689	2,242	2,990	3,195
EPS(元)	0.18	0.29	0.61	0.86	0.94

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-9.1	31.3	15.0	55.3	5.8
营业利润(%)	-13.5	75.1	92.9	41.9	9.4
归属于母公司净利润(%)	-15.2	62.7	110.4	41.9	9.4
获利能力					
毛利率(%)	30.3	30.5	45.1	42.1	43.3
净利率(%)	12.1	15.0	27.4	25.0	25.8
ROE(%)	5.2	8.2	14.9	17.5	16.0
ROIC(%)	4.1	6.6	11.5	13.5	12.3
偿债能力					
资产负债率(%)	37.0	38.7	33.9	36.4	28.8
净负债比率(%)	-28.8	-23.8	-23.8	-51.9	-53.5
流动比率	4.1	3.1	4.2	3.6	6.3
速动比率	3.2	2.7	3.6	3.2	5.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4
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)	0.18	0.29	0.61	0.86	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.95	0.21	1.68	0.67
每股净资产(最新摊薄)	3.15	3.24	3.80	4.66	5.60
估值比率					
P/E	21.9	13.5	6.4	4.5	4.1
P/B	1.2	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.7	3.6	2.6	0.6	0.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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