

2023年03月21日

陕西能源（001286.SZ）

投资要点

- ◆ 本周五（3月24日）有一家主板上市公司“陕西能源”询价。
- ◆ **陕西能源（001286）：**公司是以电力和煤炭生产为主业的大型能源类企业；主营业务为火力发电、煤炭生产和销售，主要产品包括电力、热力和煤炭。公司2020-2022年分别实现营业收入97.09亿元/154.77亿元/202.85亿元，YOY依次为33.60%/59.40%/31.70%，三年营业收入的年复合增速40.80%；实现归母净利润7.44亿元/4.04亿元/24.72亿元，YOY依次为41.19%/-45.72%/511.95%，三年归母净利润的年复合增速67.39%。根据初步预测，2023年1-3月公司实现归母净利润68,000万元至83,000万元，同比变动-10.00%至9.85%。
- ② **投资亮点：**1、公司是陕西省属煤炭资源电力转化的龙头企业，目前在役电力装机规模位居陕西省第一。截至2022年末，公司下属煤矿拥有煤炭保有资源量合计约41.64亿吨、拥有核定煤炭产能为3,000万吨/年，核定煤炭产能位居陕西省第二；其中，已投产产能为2,200万吨/年，在建产能为800万吨/年；另外，设计能力为400万吨/年的丈八煤矿项目正在办理核准。丰富的煤炭资源优势可满足公司煤电一体化战略的需求；报告期内，公司电力业务装机规模不断提升。截至目前，公司拥有电力装机总规模为1,118万千瓦，包括在役电力装机规模918万千瓦，在建电力装机规模200万千瓦。其中，公司参与陕西省内电力市场的在役电力装机规模达586万千瓦，在陕西省属企业中位列第一。2、公司下属火电机组调峰技术优势突出，具备参与深度调峰的能力。清水川能源电厂二期调峰能力为额定出力的60%、清水川能源电厂三期项目2×1,000MW机组设计调峰能力为额定出力的75%；赵石畔煤电1号机组成功完成百万机组深度调峰试验，调峰能力达到机组额定出力的77%，为国内1,000MW机组深度调峰积累了宝贵经验；渭河发电5号、6号机组深调能力为额定出力的70%；麟北发电调峰能力为额定出力的67.4%；商洛发电调峰能力为额定出力的75%；吉木萨尔电厂2×660MW机组调峰能力为额定出力的65%。预计在构建新能源为主体的新型电力系统趋势下，对高参数、大容量、深度可调节性的火电机组的需求有望进一步扩大。
- ③ **同行业上市公司对比：**选取山西焦煤、冀中能源、广州发展、新集能源、电投能源等为陕西能源的可比上市公司。从上述公司来看，2021年第四季度至2022年第三季度行业平均收入规模为340.79亿元，可比PE-TTM（算术平均）为12.00X，销售毛利率为27.10%；相较而言，公司的营收规模不及同业均值，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	9,709.4	15,476.8	20,285.2



同比增长(%)	33.60	59.40	31.07
营业利润(百万元)	1,439.2	1,698.8	4,742.4
同比增长(%)	26.27	18.04	179.15
净利润(百万元)	744.1	403.9	2,471.5
同比增长(%)	41.19	-45.72	511.95
每股收益(元)	0.25	0.13	0.82

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、陕西能源	4
--------------	---

(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	8
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	9
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2011-2021 年国内发电设备累计装机容量、新增装机容量情况	6
图 6: 2011-2021 年我国发电量统计	6
图 7: 2011-2021 年全社会用电量统计	7
图 8: 2011-2020 年我国主要化石能源进口量占消费量比重	7
图 9: 2011-2020 年国内能源生产消费总量、以及原煤比重	8
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	9
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、陕西能源

公司是以电力和煤炭生产为主业的大型能源类企业，是国务院国资委确定的第一批深化国有企业改革的“双百企业”。公司主营业务为火力发电、煤炭生产和销售，主要产品包括电力、热力和煤炭。

具体来看，火力发电领域，公司主要通过下属清水川能源、赵石畔煤电、商洛发电、麟北发电、渭河发电、吉木萨尔发电开展电力业务；其中，清水川能源、赵石畔煤电、麟北发电、吉木萨尔发电为坑口电站；商洛发电、麟北发电、渭河发电所属机组为热电联产机组。而煤炭生产领域，公司则通过下属凉水井矿业、清水川能源、麟北煤业、赵石畔煤电开展煤炭开采业务。

(一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 97.09 亿元/154.77 亿元/202.85 亿元，YOY 依次为 33.60%/59.40%/31.70%，三年营业收入的年复合增速 40.80%；实现归母净利润 7.44 亿元/4.04 亿元/24.72 亿元，YOY 依次为 41.19%/-45.72%/511.95%，三年归母净利润的年复合增速 67.39%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为电力（100.23 亿元，65.61%）、煤炭（49.64 亿元，32.49%）、热力（2.90 亿元，1.90%）。2019 年至 2021 年报告期间，电力业务始终为公司的主要业务及首要收入来源，销售收入占比基本维持在 60%以上；整体来看，公司业务结构并未发生重大改变。

图 1：公司收入规模及增速变化

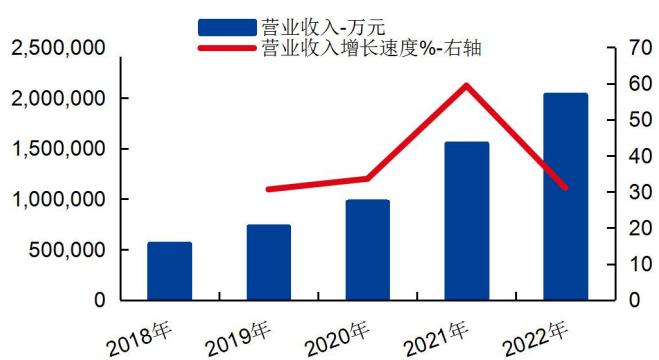
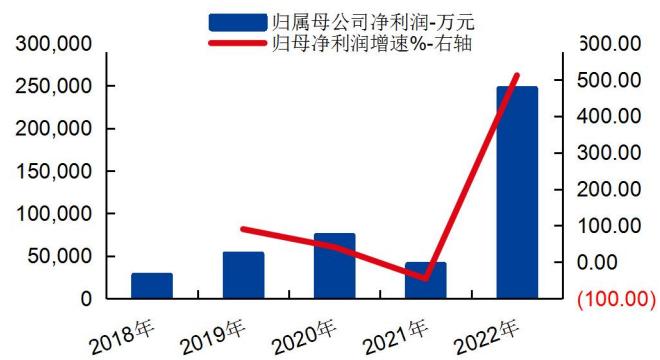


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

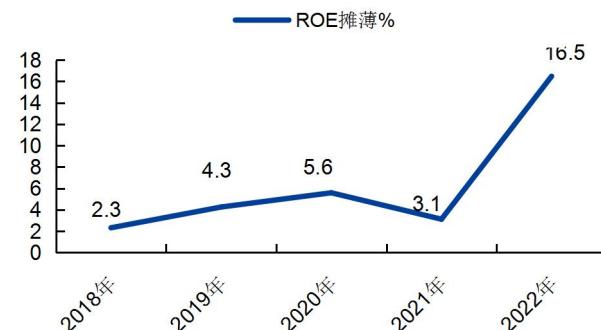
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

(二) 行业情况

公司电力业务板块收入高于煤炭业务收入，因此根据《国民经济行业分类（GB/T 4754-2017）》，公司所属行业为电力、热力生产和供应业（代码 D44）；公司煤炭生产销售业务属于煤炭开采和洗选业（代码 B06）。

1、电力行业

电力工业是国民经济发展中最重要的基础能源产业之一，也是社会公用事业的重要组成部分，是我国经济发展战略中优先发展的重点领域。电力商品作为一类特殊的商品，具备以光速传播、难以大规模储存的特点，因此电网的供电端和用电端必须时时保持供需平衡，以保证电网的稳定和安全。近年来，我国电网规模不断扩大，发电新增装机总量持续增长，其中新能源装机增长远高于火电装机的增长速度，且占比呈上升趋势，使我国电源结构、网架结构等发生重大变化，但因峰值出力不足而导致部分地区、部分时段电力供需矛盾日益突出。

近年来，国内经济的快速发展，带动电力行业迅速发展，电力装机容量、发电量呈现良好的增长态势。截至 2020 年底，全国发电设备装机容量 22.01 亿千瓦，同比增长 9.45%；“十三五”期间，全国全口径发电装机容量年均增长 7.53%。截至 2021 年底，全国发电设备装机容量达 23.77 亿千瓦，同比增长 8.01%；截至 2022 年 6 月底，全国发电设备装机容量约 24.41 亿千瓦，同比增长 8.17%。

图 5：2011-2021 年国内发电设备累计装机容量、新增装机容量情况



资料来源：Wind 资讯，华金证券研究所

从发电量看，2020 年累计发电量 74,170.40 亿千瓦时，同比增长 3.85%，‘十三五’期间年均增长 5.84%。2021 年累计发电量达 81,121.80 亿千瓦时，同比增速达 9.37%；2022 年 1-6 月累计发电量达 39,631.10 亿千瓦时，同比增长 2.36%。

图 6：2011-2021 年我国发电量统计



资料来源：Wind 资讯，华金证券研究所

备注：上述发电量统计范围为规模以上工业法人单位，即年主营业务收入 2,000 万元及以上的工业（发电）企业

随着国民经济的快速发展，我国电力需求也相应保持较高的增长速度。2011 年以来，我国经济持续增长，全社会用电量保持持续增长，电力需求维持比较温和的增速。

图 7：2011-2021 年全社会用电量统计



资料来源：Wind 资讯，华金证券研究所

随着装备技术水平的提高和新技术的应用，我国多项发电技术目前已处于国际领先水平，超超临界机组实现自主研发，百万千瓦空冷发电机组、大型循环流化床发电技术世界领先。近年来，大容量、高参数、低能耗、低排放机组的比重上升，煤电机组能源利用率持续提升。目前，全国主要燃煤电厂基本完成超低排放和节能改造，高效煤粉型锅炉技术得到推广应用，主要污染物排放达到超低排放标准，煤电清洁高效利用达到较高水平。

2、煤炭行业

截至 2020 年末，我国煤炭探明储量 143,197.00 百万吨，占全球比重 13.33%，位居第四；石油探明储量为 35.42 亿吨，占全球比重 1.45%，居第 13 位；天然气探明储量为 296.59 万亿立方英尺，占全球比重 4.47%，居第 6 位。整体看，我国一次能源禀赋结构具有“富煤、贫油、少气”特点，煤炭在国内能源结构中占据主导地位。

从国内能源消费对外依存度看，2011 年以来，石油和天然气进口占国内消费总量的比重一直保持高位，对外依存度较高。

图 8：2011-2020 年我国主要化石能源进口量占消费量比重



资料来源：《BP 世界能源统计年鉴》2021 年版，华金证券研究所

从国内能源生产和消费结构来看，2011 年以来，煤炭占我国能源生产和消费总量比重始终保持第一。2020 年，全国能源生产总量为 40.80 亿吨标准煤，其中原煤生产占比达 67.60%；2021

年全国能源消费总量为 52.40 亿吨标准煤，其中原煤消费占比达 56.00%。煤炭作为兜底保障能源，其主体地位短时间难以改变。

图 9：2011-2020 年国内能源生产消费总量、以及原煤比重



资料来源：Wind 资讯，华金证券研究所

与发达国家相比，我国煤炭行业技术水平整体呈现参差不齐的特点，中小型煤炭企业技术水平较低，但行业内的部分大型企业已经具备国际先进技术水平。近年来，煤炭行业技术创新体系不断健全完善，大型煤炭企业采煤机械化程度显著提高。大型矿井建设、特厚煤层综放开采、煤与瓦斯共采等技术达到国际领先水平，主要煤机装备实现了国产化，煤机装备制造规模位于世界前列。

（三）公司亮点

1、公司是陕西省属煤炭资源电力转化的龙头企业，目前在役电力装机规模位居陕西省第一。截至 2022 年末，公司下属煤矿拥有煤炭保有资源量合计约 41.64 亿吨、拥有核定煤炭产能为 3,000 万吨/年，核定煤炭产能位居陕西省第二；其中，已投产产能为 2,200 万吨/年，在建产能为 800 万吨/年；另外，设计能力为 400 万吨/年的丈八煤矿项目正在办理核准。丰富的煤炭资源优势可满足公司煤电一体化战略的需求；报告期内，公司电力业务装机规模不断提升。截至目前，公司拥有电力装机总规模为 1,118 万千瓦，包括在役电力装机规模 918 万千瓦，在建电力装机规模 200 万千瓦。其中，公司参与陕西省内电力市场的在役电力装机规模达 586 万千瓦，在陕西省属企业中位列第一。

2、公司下属火电机组调峰技术优势突出，具备参与深度调峰的能力。清水川能源电厂二期调峰能力为额定出力的 60%、清水川能源电厂三期项目 $2 \times 1,000\text{MW}$ 机组设计调峰能力为额定出力的 75%；赵石畔煤电 1 号机组成功完成百万机组深度调峰试验，调峰能力达到机组额定出力的 77%，为国内 $1,000\text{MW}$ 机组深度调峰积累了宝贵经验；渭河发电 5 号、6 号机组深调能力为额定出力的 70%；麟北发电调峰能力为额定出力的 67.4%；商洛发电调峰能力为额定出力的 75%；吉木萨尔电厂 $2 \times 660\text{MW}$ 机组调峰能力为额定出力的 65%。预计在构建新能源为主体的新型电力系统趋势下，对高参数、大容量、深度可调节性的火电机组的需求有望进一步扩大。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目和补充流动资金。

1、清水川能源电厂三期项目 (2×1,000MW): 本次募投项目建设完成后，公司在役电力装机容量将新增 200 万千瓦，占公司目前在役电力装机规模的 21.79%。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (亿元)	拟使用募集资金金额 (亿元)	项目建设期
1	清水川能源电厂三期项目 (2×1,000MW)	75.64	42.00	-
2	补充流动资金	18.00	18.00	-
	总计	93.64	60.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 202.85 亿元，同比增长 31.07%；实现归属于母公司净利润 24.72 亿元，同比增长 511.95%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-3 月营业收入的区间为 450,000.00 万元至 550,000.00 万元，同比变动-11.75% 至 7.86%；归属母公司股东净利润的区间为 68,000.00 万元至 83,000.00 万元，同比变动-10.00% 至 9.85%；扣除非经常性损益后归属母公司股东净利润为 68,000.00 万元至 83,000.00 万元，同比变动-4.82% 至 16.18%。

公司专注于火力发电与煤炭生产领域；根据业务的相似性，选取山西焦煤、冀中能源、广州发展、新集能源、电投能源等为陕西能源的可比上市公司。从上述公司来看，2021 年第四季度至 2022 年第三季度行业平均收入规模为 340.79 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 12.00X，销售毛利率为 27.10%；相较而言，公司的营收规模不及同业均值，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利 润-TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM	ROE 摊 薄-TTM
000983.SZ	山西焦煤	561.40	6.04	567.72	36.18%	92.88	163.20%	37.80%	33.04%
000937.SZ	冀中能源	236.39	4.41	384.94	44.26%	53.57	302.10%	33.73%	25.72%
600098.SH	广州发展	212.29	31.31	453.52	22.33%	6.78	-15.17%	5.36%	2.81%
601918.SH	新集能源	107.25	4.94	128.97	19.89%	24.57	8.17%	42.28%	21.77%
002128.SZ	电投能源	255.57	6.48	265.21	13.26%	39.46	11.73%	31.54%	17.21%
600157.SH	永泰能源	346.60	18.34	355.08	42.98%	18.89	11.73%	22.21%	4.33%
600863.SH	内蒙华电	225.18	12.47	230.06	33.37%	18.06	11.73%	16.76%	10.45%
001286.SZ	陕西能源	/	/	202.85	31.07%	24.72	511.95%	39.00%	16.47%

资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：由于可比上市公司尚未披露 2022 年报，可比上市公司的收入-TTM、净利润-TTM 数据范围为 2021Q4-2022Q3；陕西能源的收入-TTM、净利润-TTM 数据为 2022 年全年数据。

（六）风险提示

生产安全风险、土地房产权属瑕疵风险、划拨用地政策调整风险、环保投入增加风险、行政处罚风险、业绩下滑 50%或亏损的风险、毛利率下滑风险、客户集中度较高的风险、矿权续期和取得风险、资产负债率较高和短期偿债风险、利率风险、弃置费用风险、碳达峰和碳中和战略带来的能源结构调整风险、国内宏观经济波动风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn