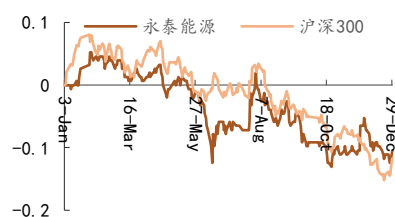


评级： 增持

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**

<b>资产负债表 (百万元)</b>					<b>现金流量表 (百万元)</b>				
	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	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	16978	19378	22578	25778	成长能力				
其他	52	52	52	52	营业收入	31.3%	1.9%	3.5%	4.9%
负债合计	56278	51343	54035	57560	营业利润	75.2%	20.4%	1.2%	3.0%
少数股东权益	3565	3313	3060	2836	归属母公司净利润	79.4%	20.9%	1.1%	1.6%
归属母公司股东权益	44018	46326	47967	49638	获利能力				
负债和股东权益	103861	100981	105062	110034	毛利率	21.5%	22.6%	21.9%	21.9%
					净利率	5.4%	6.4%	6.2%	6.0%
					ROE	4.3%	5.0%	4.9%	4.8%
					ROIC	4.1%	5.0%	4.7%	4.7%
					偿债能力				
					资产负债率	54.2%	50.8%	51.4%	52.3%
					净负债比率	25.0%	20.8%	22.3%	24.2%
					流动比率	0.45	0.86	1.57	2.21
					速动比率	0.39	0.77	1.47	2.11
					营运能力				
					总资产周转率	0.34	0.36	0.36	0.36
					应收账款周转率	10.08	10.68	10.79	10.86
					应付账款周转率	5.60	4.99	5.08	5.09
					每股指标(元)				
					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
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>					
营业收入	35556	36246	37512	39336					
营业成本	27907	28043	29309	30714					
营业税金及附加	1046	1160	1200	1259					
营业费用	91	127	131	138					
研发费用	149	152	158	165					
管理费用	1165	1269	1313	1377					
财务费用	2463	2156	2021	2201					
资产减值损失	-189	-18	-19	-20					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	213	0	0	0					
营业利润	2759	3322	3361	3463					
营业外收入	20	40	40	40					
营业外支出	133	200	200	200					
利润总额	2646	3162	3201	3303					
所得税	1017	1107	1120	1156					
净利润	1629	2055	2081	2147					
少数股东损益	-280	-252	-253	-224					
归属母公司净利润	1909	2308	2334	2371					
EBITDA	6697	12640	11998	11792					
EPS (元)	0.09	0.10	0.11	0.11					

## 分析师简介

张飞，中国矿业大学（北京）理学学士、经济学硕士，2年股权投资经验，21年8月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现