

售价下滑拖累盈利，煤电化协同成长可期

2024 年 04 月 16 日

➤ **事件：**2024 年 4 月 15 日，公司发布 2023 年年报。2023 年，公司实现营业收入 112.59 亿元，同比下降 8.17%；归母净利润 17.38 亿元，同比减少 45.16%。

➤ **23Q4 盈利同环比均降。**23Q4，公司实现营业收入 26.53 亿元，同比下降 6.09%，环比下降 6.94%；归母净利润 1.78 亿元，同比减少 59.55%，环比下降 36.22%。23Q4 公司资产减值损失 1.70 亿元，对业绩形成拖累。

➤ **现金股利支付率 30.79%，股息率 2.87%。**公司拟每股派发现金红利 0.10 元（含税），共计派发现金股利 5.35 亿元，占当年合并报表实现的归母净利润的 30.79%，以 2024 年 4 月 16 日收盘价 3.48 元计算，股息率为 2.87%。

➤ **煤炭产销大幅增长，成本降幅不及售价，毛利率同比下滑。**2023 年，公司所属煤炭业务实现煤炭产量 1967.68 万吨，同比增长 31.70%；煤炭销量 1926.73 万吨，同比增长 36.13%；煤炭产品吨煤收入 448.52 元/吨，同比下降 33.93%；原煤单位制造成本 335.46 元/吨，同比大幅下降 16.25%；吨煤毛利为 191.33 元/吨，同比下降 49.31%。煤炭业务毛利率同比下滑 12.94pct 至 42.66%。公司景泰煤业白岩子矿已进入联合试运转，酒泉肃北红沙梁露天矿和井工矿各产能核增至 300 万吨/年并按计划推进建设。此外，公司王家山矿、红会一矿尚未满产，未来仍有提产空间，公司煤炭产量增量可期。

➤ **电力业务盈利改善，兰州新区热电项目开工建设。**2023 年，公司完成火力发电量 37.79 亿度，同比减少 10.02%；度电收入 0.3908 元/度，同比增长 10.46%；度电成本 0.3223 元/度，同比增长 6.32%；度电毛利 0.0684 元/度，同比增长 35.29%。电力业务毛利率同比抬升 3.21pct 至 17.51%。公司兰州新区热电联产项目设计年发电量 33.02 亿度，供热量 1362.41 万吉焦，现已正式开工建设，项目有助于公司夯实煤电主业，促进煤炭资源转化消纳和保价增值。

➤ **煤化工项目投运可期，有望贡献业绩增量。**公司 2020 年发行可转债投资建设的清洁高效气化气综合利用项目，目前一期工程顺利进入单机试车调试阶段，2024 年有望进入试运转贡献业绩增量。气化气项目有助于公司完善下游产业链，据此前公告气化气二期项目建设也已启动，公司布局煤化工业务将消纳部分长协动力煤，所生产的高附加值化工品有助于保障公司未来盈利。

➤ **投资建议：**我们预计 2024-2026 年公司归母净利为 19.54/21.57/23.78 亿元，对应 EPS 分别为 0.37/0.40/0.44 元/股，对应 2024 年 4 月 16 日收盘价的 PE 分别均为 10/9/8 倍。维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**煤炭价格大幅下跌；在建矿井投产不及预期。

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

3.48 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihng@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

- 1.甘肃能化 (000552.SZ) 2023 年三季度报点评：业绩符合预期，在建新建项目助力未来成长-2023/10/25
- 2.甘肃能化 (000552.SZ) 2023 年半年报点评：业绩基本符合预期，期待后续产量释放-2023/08/17
- 3.甘肃能化 (000552.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：22 业绩大幅增长，未来煤炭产能持续扩张-2023/04/28
- 4.靖远煤电 (000552.SZ) 事件点评：2023 年计划产量提升，更名“甘肃能化”再启航-2023/03/22
- 5.靖远煤电 (000552.SZ) 首次覆盖报告：业绩高增，产能翻倍叠加多渠道布局成长可期-2023/03/21

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,259	12,362	13,224	14,295
增长率 (%)	-8.2	9.8	7.0	8.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,738	1,954	2,157	2,378
增长率 (%)	-45.2	12.4	10.4	10.3
每股收益 (元)	0.32	0.37	0.40	0.44
PE	11	10	9	8
PB	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 16 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,259	12,362	13,224	14,295
营业成本	7,218	8,014	8,491	9,147
营业税金及附加	434	477	510	551
销售费用	107	118	126	136
管理费用	905	994	1,063	1,149
研发费用	346	379	406	439
EBIT	2,265	2,511	2,768	3,024
财务费用	127	71	82	88
资产减值损失	-106	-75	-97	-111
投资收益	19	20	22	24
营业利润	2,151	2,388	2,613	2,851
营业外收支	-55	-31	-12	18
利润总额	2,096	2,357	2,602	2,869
所得税	353	397	438	483
净利润	1,743	1,960	2,164	2,386
归属于母公司净利润	1,738	1,954	2,157	2,378
EBITDA	3,869	4,283	4,645	5,042

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,208	7,277	6,774	7,586
应收账款及票据	1,026	1,143	1,223	1,322
预付款项	55	61	65	70
存货	781	971	1,028	1,108
其他流动资产	1,431	1,468	1,498	1,535
流动资产合计	11,501	10,921	10,589	11,621
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	8,416	11,382	14,011	15,750
无形资产	5,121	5,421	5,721	6,021
非流动资产合计	19,332	22,000	24,305	25,551
资产合计	30,833	32,921	34,894	37,172
短期借款	407	407	407	407
应付账款及票据	3,957	4,394	4,655	5,015
其他流动负债	2,753	2,979	3,128	3,326
流动负债合计	7,117	7,779	8,190	8,747
长期借款	3,118	3,118	3,118	3,118
其他长期负债	4,154	4,154	4,154	4,154
非流动负债合计	7,273	7,273	7,273	7,273
负债合计	14,389	15,052	15,463	16,020
股本	5,352	5,352	5,352	5,352
少数股东权益	433	439	445	452
股东权益合计	16,444	17,869	19,431	21,152
负债和股东权益合计	30,833	32,921	34,894	37,172

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-8.17	9.79	6.98	8.09
EBIT 增长率	-42.81	10.86	10.23	9.24
净利润增长率	-45.16	12.45	10.39	10.25
盈利能力 (%)				
毛利率	35.89	35.17	35.79	36.01
净利润率	15.44	15.81	16.31	16.64
总资产收益率 ROA	5.64	5.94	6.18	6.40
净资产收益率 ROE	10.85	11.21	11.36	11.49
偿债能力				
流动比率	1.62	1.40	1.29	1.33
速动比率	1.31	1.09	0.98	1.03
现金比率	1.15	0.94	0.83	0.87
资产负债率 (%)	46.67	45.72	44.31	43.10
经营效率				
应收账款周转天数	27.74	30.53	31.13	30.97
存货周转天数	32.90	39.33	42.38	42.04
总资产周转率	0.39	0.39	0.39	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.37	0.40	0.44
每股净资产	2.99	3.26	3.55	3.87
每股经营现金流	0.35	0.82	0.87	0.95
每股股利	0.10	0.11	0.12	0.14
估值分析				
PE	11	10	9	8
PB	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.22	3.81	3.51	3.24
股息收益率 (%)	2.87	3.23	3.57	3.93

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,743	1,960	2,164	2,386
折旧和摊销	1,604	1,771	1,877	2,018
营运资金变动	-1,755	432	368	474
经营活动现金流	1,850	4,400	4,645	5,096
资本开支	-3,015	-4,640	-4,392	-3,467
投资	1,020	0	0	0
投资活动现金流	-2,629	-4,619	-4,370	-3,443
股权募资	1,970	0	0	0
债务募资	233	0	0	0
筹资活动现金流	1,454	-712	-778	-841
现金净流量	675	-931	-503	812

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026