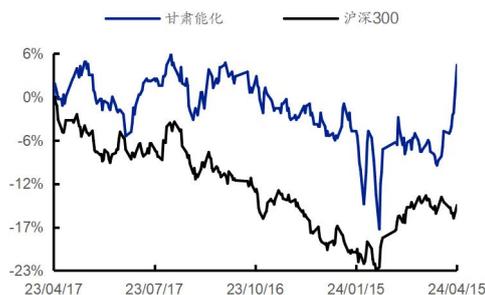


研究所：
 证券分析师：陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师：王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn
 联系人：林国松 S0350123070007
 lings@ghzq.com.cn

费用计提及减值影响 Q4 业绩，长期规划成长高

——甘肃能化（000552）2023 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/15

表现	1M	3M	12M
甘肃能化	12.3%	9.4%	7.2%
沪深 300	-0.6%	8.2%	-13.3%

市场数据

2024/04/15

当前价格（元）	3.37
52 周价格区间（元）	2.61-3.57
总市值（百万）	18,035.55
流通市值（百万）	10,059.55
总股本（万股）	535,179.45
流通股本（万股）	298,502.92
日均成交额（百万）	498.83
近一月换手（%）	1.01

事件：

2024 年 4 月 15 日，甘肃能化发布 2023 年年度报告：2023 年公司实现营业收入 112.6 亿元，同比-8.2%，归属于上市公司股东净利润 17.4 亿元，同比-45.2%，扣非后归属于上市公司股东净利润 17.1 亿元，同比+152.7%。基本每股收益为 0.37 元，同比-52.6%。加权平均 ROE 为 12.75%，同比减少 15.54 个百分点。

分季度看，2023 年第四季度，公司实现营业收入 26.5 亿元，环比-6.9%，同比-6.1%；实现归属于上市公司股东净利润 1.8 亿元，环比-36.2%，同比 59.5%；实现扣非后归母净利润 1.6 亿元，环比-43.5%，同比扭亏。

投资要点：

- 2023Q4 业绩下降主要由于管理费用环比增加 1.27 亿元，资产减值损失环比增加 1.64 亿元（主要为存货跌价和合同资产减值）。
- **产销：产销同比高增，在建矿井将陆续贡献增量。**2023 年，公司实现煤炭产量 1968 万吨，同比+31.7%；销量 1927 万吨，同比+36.1%。同时公司仍有在建的红沙梁矿和红沙梁露天矿（产能均核增至 300 万吨/年）、白岩子煤矿（90 万吨/年），未来将陆续贡献增量。
- **价格及成本：价格、成本下降，毛利收窄。**2023 年公司煤炭均价 449 元/吨，同比-33.9%；平均成本 257 元/吨，同比-14.7%；吨煤毛利 191 元/吨，同比-49.3%；毛利率 42.7%，同比下降 12.9 个百分点。公司煤炭价格、成本均有下降，毛利明显收窄。
- **“十四五”规划规模增长空间大。**按照公司发布的《甘肃能化股份有限公司“十四五”中后期发展规划纲要》，到“十四五”末，公司力争煤炭产能达到 2314 万吨、化工产品产能 140 万吨/年，火电及新能源装机容量 300 万千瓦，未来规模增长空间大。
- **煤炭：**未来公司在建的红沙梁矿、红沙梁露天矿、白岩子煤矿建设完成后，公司煤炭产能将达到目标。
- **化工：**公司清洁高效气化气综合利用（搬迁改造）项目一期（2020

年转债募投项目)成后,公司将形成合成氨 30 万吨/年;甲醇 4 万吨/年; (H₂+CO) 2 万 Nm³/h; 尿素 35 万吨/年; 液体 CO₂ 5 万吨/年; 三聚氰胺 6 万吨/年; 尿素硝酸铵溶液 5 万吨/年; 硫磺 1924 吨/年; 催化剂 2500 吨/年; 液氧 2.052 万吨/年、液氮 1.3464 万吨/年和液氩 1.4832 万吨/年的产能。而公司 2023 年仅生产复合肥 11.4 万吨, 浓硝酸 4.85 万吨, 未来化工业务增长空间大。

- 电力: 截至 2023 年底, 公司在产电力装机 80.9 万千瓦, 在建新区热电装机容量 70 万千瓦, 若要达到目标, 公司仍需建设 1.5GW 的火电及新能源项目。
- 分红: 现金分红 30.8%, 股息率 3%。公司拟每 10 股派发现金红利 1 元 (含税), 共计分红 5.35 亿元, 分红比例 30.8%, 以 4 月 15 日收盘价计算, 股息率为 3%。
- 盈利预测与估值: 预计公司 2024-2026 年营业收入 112.57/124.52/135.21 亿元, 同比分别+0/+11/+9%, 归母净利润分别为 18.03/21.38/24.68 亿元, 同比+4/+19/+15%; EPS 分别为 0.34/0.40/0.46 元, 对应当前股价 PE 为 10.01/8.44/7.31 倍。公司仍有多个在建项目, 且未来规划规模大, 成长性高, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示: 煤价大幅波动风险; 安全生产事故风险; 在建矿井建设进度不及预期风险; 下游电力及焦化行业需求不及预期风险; 政策调控力度超预期风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11259	11257	12452	13521
增长率 (%)	-8	0	11	9
归母净利润 (百万元)	1738	1803	2138	2468
增长率 (%)	-45	4	19	15
摊薄每股收益 (元)	0.32	0.34	0.40	0.46
ROE (%)	11	10	11	12
P/E	8.24	10.01	8.44	7.31
P/B	1.02	1.04	0.96	0.88
P/S	1.45	1.60	1.45	1.33
EV/EBITDA	3.62	4.74	4.46	4.20

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：甘肃能化盈利预测表

证券代码:	000552				股价:	3.37		投资评级:	买入		日期:	2024/04/15	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	11%	10%	11%	12%	EPS	0.37	0.34	0.40	0.46				
毛利率	36%	36%	37%	39%	BVPS	2.99	3.23	3.51	3.83				
期间费率	10%	10%	10%	11%	估值								
销售净利率	15%	16%	17%	18%	P/E	8.24	10.01	8.44	7.31				
成长能力					P/B	1.02	1.04	0.96	0.88				
收入增长率	-8%	0%	11%	9%	P/S	1.45	1.60	1.45	1.33				
利润增长率	-45%	4%	19%	15%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.39	0.34	0.35	0.35	营业收入	11259	11257	12452	13521				
应收账款周转率	12.98	10.04	8.87	7.87	营业成本	7218	7244	7798	8263				
存货周转率	10.94	8.11	6.76	5.69	营业税金及附加	434	434	480	521				
偿债能力					销售费用	107	107	118	129				
资产负债率	47%	49%	48%	47%	管理费用	905	905	1001	1087				
流动比	1.62	1.93	1.96	2.06	财务费用	127	116	176	222				
速动比	1.33	1.58	1.53	1.55	其他费用/(-收入)	346	345	382	415				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	2151	2229	2633	3032				
现金及现金等价物	8228	8886	8149	7673	营业外净收支	-55	-55	-55	-55				
应收款项	1026	1298	1626	1991	利润总额	2096	2174	2578	2977				
存货净额	781	1006	1300	1607	所得税费用	353	366	434	501				
其他流动资产	1466	1551	1759	1979	净利润	1743	1808	2144	2476				
流动资产合计	11501	12741	12833	13249	少数股东损益	5	5	6	7				
固定资产	8416	9145	10092	11166	归属于母公司净利润	1738	1803	2138	2468				
在建工程	4397	6317	7854	9083	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	6520	6394	6269	6143	经营活动现金流	1850	2517	3290	3684				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	1738	1803	2138	2468				
资产总计	30833	34598	37048	39641	少数股东损益	5	5	6	7				
短期借款	407	407	407	407	折旧摊销	1604	1519	1684	1866				
应付款项	3957	3521	3357	3099	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	1	1	1	1	营运资金变动	-1755	-1085	-882	-1034				
其他流动负债	2752	2685	2797	2913	投资活动现金流	-2629	-4079	-4077	-4075				
流动负债合计	7117	6614	6561	6419	资本支出	-3015	-4097	-4097	-4097				
长期借款及应付债券	4923	7923	8923	9923	长期投资	1020	0	0	0				
其他长期负债	2350	2350	2350	2350	其他	-634	19	21	22				
长期负债合计	7273	10273	11273	12273	筹资活动现金流	1454	2220	49	-85				
负债合计	14389	16887	17834	18692	债务融资	233	3000	1000	1000				
股本	5352	5352	5352	5352	权益融资	1970	0	0	0				
股东权益	16444	17711	19214	20949	其它	-749	-780	-951	-1085				
负债和股东权益总计	30833	34598	37048	39641	现金净增加额	675	658	-738	-476				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，7年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。