

煤炭

报告日期：2024年04月18日

煤价回调拖累业绩，长期看好煤电化联营发展

——甘肃能化（000552.SZ）2023 年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年04月18日

当前价格（元）	3.55
52周价格区间（元）	2.61-3.63
总市值（百万）	18,998.87
流通市值（百万）	10,596.85
总股本（万股）	535,179.45
流通股（万股）	298,502.92
近一月换手（%）	31.34

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

联系人：彭越

执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

公司于2024年4月15日发布2023年度报告，2023年实现营业收入112.59亿元，同比-8.17%；归母净利润17.38亿，同比-45.16%。其中，2023Q4单季营业收入26.53亿元，同比-3.70%；归母净利润1.78亿元，同比-49.26%。

观点：

- **煤矿板块在建试运行贡献增量，化工试车投产在即提供向上空间。**煤炭板块：公司煤炭产品产量1967.68万吨，同比+31.70%，销量1926.73万吨，同比+36.13%，公司煤炭产销同比增加，主要由于天宝煤业红沙梁露天矿进入试运行阶段，同时公司原煤单位制造成本335.46元/吨，同比-16.25%，也得益于露天矿开采成本较低；发电板块：公司售电量37.79亿度，供热509万吉焦，白银热电两台超临界火电机组系热电联产机组，上网电量和机组利用小时等指标居省内前列，单位煤耗较低，具备较强的竞争优势；化工板块：复合肥产量11.40万吨，销量11.38万吨；浓硝酸产量4.85万吨，销量5.07万吨。
- **新建项目稳步推进，煤电化一体化发展可期。**煤炭板块：公司拥有8对生产矿井，核定年产能1624万吨，3个在建矿，在建年产能690万吨，其中：景泰煤业白岩子矿井及选煤厂建设项目运输系统和设备已联合试运转，核定产能90万吨/年，酒泉肃北红沙梁露天矿和井工矿各产能核增至300万吨/年，海石湾煤矿深部扩大区地面30口抽采井前期工作稳步推进；发电板块：新区2×350MW热电联产项目建设稳步推进；化工板块：清洁高效气化气综合利用（搬迁改造）项目一期工程由刘化化工负责实施，目前一期工程已进入单机试车阶段。
- **技术升级保障生产安全，智能化改造提升作业功效。**报告期内，研发费用同比增长29.3%，公司加大研发经费投入，不断优化生产系统，推广应用新型采掘设备，累计建成智能化采煤工作面12个，生产矿井主运输系统、选运系统以及重要机房硐室均实现了集中控制，实现了减人、增安、提效目标。天祝煤业公司被评为2023年全国煤炭行业“标杆煤矿”，大水头煤矿达到国家级Ⅱ类中级智能化示范煤矿建设标准，成为甘肃省第一座国家级智能化示范矿井，海石湾煤矿达到省级Ⅱ类中级智能化示范煤矿标准。

- 盈利预测和投资评级:预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 21.39/22.65/24.32 亿元, 对应 2024-2026 年 PE 分别为 8.9/8.4/7.8 倍。公司距“十四五”中后期发展规划纲要目标仍存发展空间, 在建项目成长性高, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示: 煤炭产量释放不及预期风险; 煤价大幅波动风险; 安全生产事故风险; 宏观经济波动风险; 需求改善不及预期风险; 政策调控力度超预期风险等。
- 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,261	11,259	11,881	13,390	14,855
增长率(%)	153.3	-8.2	5.5	12.7	10.9
归母净利润(百万元)	3,169	1,738	2,139	2,265	2,441
增长率(%)	337.7	-45.2	23.1	5.9	7.8
ROE(%)	24.0	10.6	11.9	11.5	11.3
每股收益/EPS(摊薄/元)	0.59	0.32	0.40	0.42	0.46
市盈率(P/E)	6.0	10.9	8.9	8.4	7.8
市净率(P/B)	1.5	1.2	1.1	1.0	0.9

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11094	11501	11889	13736	13711	营业收入	12261	11259	11881	13390	14855
现金	7568	8208	8880	9931	10207	营业成本	6505	7218	7410	8510	9563
应收票据及应收账款	746	1026	844	1264	1074	营业税金及附加	445	434	467	526	570
其他应收款	65	42	70	56	84	销售费用	96	107	106	122	135
预付账款	89	55	97	75	115	管理费用	879	905	921	1050	1161
存货	539	781	574	982	766	研发费用	267	346	329	384	422
其他流动资产	2089	1389	1424	1429	1463	财务费用	235	127	81	74	98
非流动资产	16086	19332	19546	20419	21135	资产和信用减值损失	-189	-96	-28	-31	-39
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	68	104	50	61	71
固定资产	8077	8416	8754	9441	9750	公允价值变动收益	-0	0	-0	-0	-0
无形资产	5242	5121	5678	6268	6995	投资净收益	18	19	14	18	17
其他非流动资产	2766	5795	5114	4710	4390	资产处置收益	1	2	1	1	1
资产总计	27180	30833	31435	34155	34846	营业利润	3732	2151	2604	2772	2957
流动负债	8141	7117	7050	8809	8457	营业外收入	64	58	32	39	48
短期借款	2147	407	407	407	565	营业外支出	74	113	53	64	76
应付票据及应付账款	3188	3957	3378	5047	4420	利润总额	3722	2096	2583	2746	2929
其他流动负债	2806	2753	3265	3356	3472	所得税	527	353	436	472	476
非流动负债	5715	7273	6330	5538	4646	净利润	3195	1743	2147	2275	2452
长期借款	3269	4923	3980	3188	2296	少数股东损益	26	5	7	9	11
其他非流动负债	2446	2350	2350	2350	2350	归属母公司净利润	3169	1738	2139	2265	2441
负债合计	13856	14389	13379	14347	13104	EBITDA	5254	4025	4088	4489	4953
少数股东权益	430	433	440	449	461	EPS (元)	0.59	0.32	0.40	0.42	0.46
股本	4611	5352	5352	5352	5352						
资本公积	2344	3571	3571	3571	3571						
留存收益	5326	6419	7928	9650	11458						
归属母公司股东权益	12894	16011	17615	19359	21282						
负债和股东权益	27180	30833	31435	34155	34846						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5065	1850	3227	4684	3971
净利润	3195	1743	2147	2275	2452
折旧摊销	1141	1596	1225	1442	1685
财务费用	235	127	81	74	98
投资损失	-18	-19	-14	-18	-17
营运资金变动	250	-1916	-240	881	-286
其他经营现金流	262	318	28	30	38
投资活动现金流	-2536	-2629	-1424	-2297	-2383
资本支出	2704	3020	1439	2315	2401
长期投资	578	1020	0	0	0
其他投资现金流	-410	-629	15	18	18
筹资活动现金流	-1277	1454	-1130	-1337	-1470
短期借款	2147	-1740	0	0	159
长期借款	1175	1653	-943	-792	-892
普通股增加	2260	741	0	0	0
资本公积增加	292	1226	0	0	0
其他筹资现金流	-7151	-426	-187	-545	-737
现金净增加额	1252	675	672	1051	117

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	153.3	-8.2	5.5	12.7	10.9
营业利润(%)	301.1	-42.4	21.0	6.4	6.7
归属于母公司净利润(%)	337.7	-45.2	23.1	5.9	7.8
获利能力					
毛利率(%)	46.9	35.9	37.6	36.4	35.6
净利率(%)	26.1	15.5	18.1	17.0	16.5
ROE(%)	24.0	10.6	11.9	11.5	11.3
ROIC(%)	17.7	8.7	9.8	10.0	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	51.0	46.7	42.6	42.0	37.6
净负债比率(%)	-4.2	-6.4	-12.4	-20.4	-23.0
流动比率	1.4	1.6	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.2	1.4	1.4	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	23.7	13.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.2	2.1	3.9	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.32	0.40	0.42	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	0.35	0.60	0.88	0.74
每股净资产(最新摊薄)	2.35	2.93	3.23	3.56	3.92
估值比率					
P/E	6.0	10.9	8.9	8.4	7.8
P/B	1.5	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.3	4.6	4.2	3.4	2.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（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报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。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价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

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及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046