


2024年05月06日
甘肃能化(000552.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

动力煤

投资评级

增持-A
维持评级

6个月目标价

3.78元

股价(2024-04-30)

3.52元

交易数据

总市值(百万元) 18,838.32

流通市值(百万元) 10,507.30

总股本(百万股) 5,351.79

流通股本(百万股) 2,985.03

12个月价格区间 2.65/3.56元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	17.4	6.3	15.0
绝对收益	19.3	17.3	4.5

周喆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521060003

zhouzhe1@essence.com.cn

林祎楠

联系人

SAC 执业证书编号: S1450122070049

linyn@essence.com.cn

相关报告

煤价下跌致业绩下滑, 关注 2023-10-26

后续煤电一体化布局

二季度煤价下行拖累盈利, 2023-08-20

业务多点布局拓宽发展空间

优质资产注入实现业绩大幅 2023-05-04

增厚, 后续煤炭产能扩张成

长可期

资产注入赋能靖煤, 多点布 2022-12-04

局探索产业链纵向延伸

在建煤电化项目陆续落地, 期待后续业绩表现

■ 公司发布 2023 年年度报告及 2024 年一季报: 2023 年公司实现营业收入 112.59 亿元, 同比-8.17%; 归母净利润 17.38 亿元, 同比-45.16%; 扣非归母净利润 17.12 亿元, 同比+152.74%。2024 年一季度, 公司实现营业收入 28.22 亿元, 同比-10.59%; 归母净利润 5.36 亿元, 同比-44.01%; 扣非归母净利润 5.29 亿元, 同比-44.06%。

■ 产销量同比高增, 煤价承压影响毛利表现。2023 年公司核心业务仍为煤炭开采和销售, 其贡献收入占总营收的 76.75%。据公司公告, 1) 产销量方面: 2023 年, 由于公司部分矿井产量增加(大水头矿、魏家地矿等), 天宝煤业红沙梁露天矿进入试运行阶段, 公司实现煤炭产量 1968 万吨, 同比+31.7%; 销量 1927 万吨, 同比+36.1%。2) 价格/成本/毛利方面: 公司吨煤价格为 448.52 元/吨, 吨煤成本为 257.18 元/吨, 吨煤毛利 191.33 元/吨, 分别同比减少 33.93%、14.66%、49.31%。

■ 电力业务改善。公司具备电力装机容量 809MW, 其中, 白银热电拥有 2×350MW 超临界燃煤空冷热电联产机组; 固体废物热电公司装机容量 4×25MW, 洁能热电瓦斯发电装机容量 9MW, 合计贡献电力板块收入占总营收的 13.12%。2023 年, 公司完成售电量 37.79 亿度, 同比-10.02%, 实现毛利 2.59 亿元, 毛利率为 17.51%, 相比去年同期 14.30% 实现继续改善。

■ 分红比例 30.79%, 测算股息率约 2.90%。据公司公告, 公司 2023 年年度利润分配方案拟为: 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元(含税), 合计派发现金红利 5.35 亿元(含税), 分红比率 30.79% (2022 年为 20.37%)。截至 2024 年 4 月 30 日收盘, 对应股息率为 2.90%。

■ 发挥煤电化综合优势, 加快在建项目进度。1) 煤炭: 截至年报期末, 公司拥有 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项目运输系统和设备已联合试运转, 酒泉肃北红沙梁露天矿和井工矿各产能核增至 300 万吨/年, 选煤厂和井巷工程按计划推进; 2) 煤电: 兰州新区 2×350MW 热电项目已开工建设, 预计 2025 年 10 月建成, 投产后有利于优化公司煤电产业布局, 促进公司煤炭资源的转化消纳; 3) 煤化工: 报告期内,

刘化化工清洁高效气化气综合利用一期项目完成单机试运行，预计 2024 年上半年投入运行，一、二期共用工程与一期同步建设，二期工程正在建设中。该项目原料可选范围大，优先使用靖煤王家山矿精洗煤，一并解决该矿低热值煤销售不畅、库存高的问题，王家山洗煤厂正在实施改造提升洗选能力。展望后续发展，公司通过煤化工、火电等项目的建设，有望加快产品结构调整和产业转型发展，构建起“煤炭、发电、化工、基建、新能源”一体化的发展格局，并力争“十四五”末实现煤炭产能 2314 万吨、化工产品产能 140 万吨、火电及新能源装机容量 300 万千瓦。

投资建议：公司后续在建煤矿投产贡献产能增量，同时煤、电、化、建、新能源一体多元发展，成长可期。预计公司 2024-2026 年的收入分别为 117.97 亿元、132.89 亿元、149.18 亿元，增速分别为 4.8%、12.7%、12.3%；净利润分别为 19.13 亿元、21.76 亿元、24.03 亿元，增速分别为 10.1%、13.7%、10.5%。维持“增持-A”投资评级，给予 2024 年 10.5xPE，对应 6 个月目标价为 3.78 元。

风险提示：政策推进不及预期；项目建设不及预期；煤炭价格波动；生产安全风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	12,261.3	11,259.1	11,796.8	13,289.2	14,917.8
净利润	3,169.0	1,737.9	1,913.3	2,175.6	2,403.3
每股收益(元)	0.59	0.32	0.36	0.41	0.45
每股净资产(元)	2.41	2.99	3.12	3.40	3.71

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	5.9	10.8	9.8	8.7	7.8
市净率(倍)	1.5	1.2	1.1	1.0	0.9
净利润率	25.8%	15.4%	16.2%	16.4%	16.1%
净资产收益率	24.6%	10.9%	11.5%	12.0%	12.1%
股息收益率	3.4%	0.0%	3.0%	3.5%	4.0%
ROIC	86.8%	20.9%	15.8%	15.9%	20.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034