

业绩符合预期，在建项目稳步推进

2024 年 08 月 22 日

► **事件：**2024 年 8 月 22 日，公司发布 2024 年半年报。2024 年上半年，公司实现营业收入 56.25 亿元，同比下降 2.26%；归母净利润 8.97 亿元，同比下降 29.91%。

► **24Q2 营收、盈利同比增长、环比下滑。**2024 年二季度，公司实现营业收入 28.03 亿元，同比增长 7.88%，环比下降 0.71%；归母净利润 3.61 亿元，同比增长 12.10%，环比下降 32.76%。

► **24H1 煤炭产销同比增长，价减成本增致毛利率下滑。**1) **煤炭：**2024 年上半年，公司煤炭产量 1032.12 万吨，同比增长 7.68%；煤炭销量 857.16 万吨，同比增长 6.29%；吨煤收入 500.63 元/吨，同比下降 7.70%；吨煤成本 294.01 元/吨，同比增长 11.05%；吨煤毛利 206.62 元/吨，同比下滑 25.58%；煤炭业务毛利率同比下滑 9.92 个百分点至 41.27%。2) **其他：**2024 年上半年，公司火力发电量 18.05 亿度，同比下降 10.73%；浓硝酸产量 2.83 万吨，销量 2.73 万吨；复合肥产量 6.10 万吨，销量 5.88 万吨。

► **24Q2 煤炭产量环比下降，销量环比增长。**2024 年二季度，公司煤炭产量 505.85 万吨，环比下降 3.88%；煤炭销量 440.43 万吨，环比增长 5.69%；浓硝酸产量 1.68 万吨，环比增长 46.09%，销量 1.74 万吨，环比增长 75.76%；复合肥产量 2.07 万吨，环比下降 48.64%，销量 2.63 万吨，环比下降 19.08%。

► **煤、电、化项目有序推进。**1) **煤炭：**公司 90 万吨/年景泰煤业白岩子矿正在内部试运转，待获得核准后进行联合试运转，2024 年有望贡献产量增量；酒泉肃北红沙梁露天矿力争加快竣工验收，积极推进井工矿建设进度。此外，公司王家山矿、红会一矿尚未满产，未来仍有提产空间。2) **电力：**公司在建兰州新区热电联产项目新建 2×350MW 超临界空冷燃煤发电供热机组，设计年发电量 33.02 亿度，供热量 1362.41 万吉焦，预计 2025 年 10 月建成；庆阳煤电项目规划新建 2 台 660MW 超超临界空冷燃煤发电机组，项目年利用小时数为 5500h，年发电量 70 亿度，目前已获得核准批复，持续推进前期工作。3) **煤化工：**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，公司确保 11 月底前出合格尿素产品。公司现有 25 万吨复合肥产能，受原料供应量不足、运输成本高等影响，产能利用率低，气化气项目建成后，原料将得到充分保障，采购成本下降，复合肥产量和利润预计将有效提升。

► **投资建议：**我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 15.12/17.28/18.60 亿元，对应 EPS 分别为 0.28/0.32/0.35 元/股，对应 2024 年 8 月 22 日收盘价的 PE 分别均为 9/8/7 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。

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	11,077	12,198	13,110
增长率 (%)	-8.2	-1.6	10.1	7.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,738	1,512	1,728	1,860
增长率 (%)	-45.2	-13.0	14.3	7.6
每股收益 (元)	0.32	0.28	0.32	0.35
PE	8	9	8	7
PB	0.8	0.8	0.7	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

2.48 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：lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiqia@mszq.com

相关研究

1. 甘肃能化 (000552.SZ) 2024 年一季报点评：业绩符合预期，在建项目年内有望贡献业绩增量-2024/04/30
2. 甘肃能化 (000552.SZ) 2023 年年报点评：售价下滑拖累盈利，煤电化协同成长可期-2024/04/16
3. 甘肃能化 (000552.SZ) 2023 年三季报点评：业绩符合预期，在建新建项目助力未来成长-2023/10/25
4. 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
5. 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

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	11,077	12,198	13,110
营业成本	7,218	7,468	8,097	8,704
营业税金及附加	434	427	470	505
销售费用	107	105	116	125
管理费用	905	890	981	1,054
研发费用	346	340	374	402
EBIT	2,265	1,963	2,288	2,458
财务费用	127	87	156	187
资产减值损失	-106	-30	-45	-55
投资收益	19	6	6	7
营业利润	2,151	1,853	2,093	2,223
营业外收支	-55	-31	-12	18
利润总额	2,096	1,822	2,082	2,241
所得税	353	307	351	377
净利润	1,743	1,515	1,731	1,864
归属于母公司净利润	1,738	1,512	1,728	1,860
EBITDA	3,869	3,735	4,165	4,477

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,208	4,948	4,835	5,854
应收账款及票据	1,026	993	1,094	1,176
预付款项	55	57	62	67
存货	781	1,394	1,512	1,625
其他流动资产	1,431	2,536	2,572	2,601
流动资产合计	11,501	9,929	10,075	11,323
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	22,240	24,546	25,791
资产合计	30,833	32,169	34,620	37,114
短期借款	407	36	236	436
应付账款及票据	3,957	3,195	3,464	3,723
其他流动负债	2,753	2,807	3,003	3,181
流动负债合计	7,117	6,038	6,704	7,341
长期借款	3,118	4,152	4,672	5,197
其他长期负债	4,154	4,124	4,124	4,124
非流动负债合计	7,273	8,276	8,796	9,321
负债合计	14,389	14,315	15,500	16,662
股本	5,352	5,352	5,352	5,352
少数股东权益	433	436	439	443
股东权益合计	16,444	17,855	19,121	20,452
负债和股东权益合计	30,833	32,169	34,620	37,114

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	-1.62	10.12	7.48
EBIT 增长率	-42.81	-13.33	16.54	7.44
净利润增长率	-45.16	-12.99	14.26	7.64
盈利能力 (%)				
毛利率	35.89	32.58	33.61	33.61
净利润率	15.44	13.65	14.17	14.19
总资产收益率 ROA	5.64	4.70	4.99	5.01
净资产收益率 ROE	10.85	8.68	9.25	9.30
偿债能力				
流动比率	1.62	1.64	1.50	1.54
速动比率	1.31	1.18	1.06	1.12
现金比率	1.15	0.82	0.72	0.80
资产负债率 (%)	46.67	44.50	44.77	44.89
经营效率				
应收账款周转天数	27.74	32.20	30.70	31.06
存货周转天数	32.90	52.41	64.59	64.86
总资产周转率	0.39	0.35	0.37	0.37
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.28	0.32	0.35
每股净资产	2.99	3.25	3.49	3.74
每股经营现金流	0.35	0.44	0.79	0.85
每股股利	0.10	0.09	0.10	0.11
估值分析				
PE	8	9	8	7
PB	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.69	3.82	3.43	3.19
股息收益率 (%)	4.03	3.51	4.01	4.32

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,743	1,515	1,731	1,864
折旧和摊销	1,604	1,771	1,877	2,018
营运资金变动	-1,755	-1,141	385	399
经营活动现金流	1,850	2,381	4,242	4,539
资本开支	-3,015	-4,641	-4,393	-3,468
投资	1,020	-1,131	0	0
投资活动现金流	-2,629	-6,016	-4,387	-3,461
股权募资	1,970	0	0	0
债务募资	233	717	720	725
筹资活动现金流	1,454	375	31	-59
现金净流量	675	-3,260	-113	1,019

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