

甘肃能化（000552.SZ）

产销下滑拖累业绩，景泰项目投产，成长可期

公司发布 2024 年三季度业绩公告。公司 24Q1-3 归母净利润 10.3 亿元，同比减少 33.9%；营业收入 78.0 亿元，同比减少 9.4%。24Q3 归母净利润 1.34 亿元，同比减少 51.9%；营业收入 21.8 亿元，同比减少 23.7%。

主要经营数据情况。

- 24Q1-3 煤炭产量 1458 万吨，销量 1259 万吨。
- 24Q3 煤炭产量 425 万吨，环比-15.9%，销量 402 万吨，环比-8.7%。
- 24Q1-3 发电量 28.1 亿度，售电量 26.6 亿度，24Q3 发电量 10.1 亿度。
- 24Q3 复合肥产/销量为 2.3/2.1 万吨，环比+10.1%/-22.1%；浓硝酸产/销量为 1.2/0.8 万吨，环比-29.8%/-52.3%。

景泰白岩子煤矿已顺利投产，煤质优异有望提高公司煤炭价格弹性。公司下属景泰煤业白岩子煤矿联合试运转方案已完成备案，联合试运转时间为 2024 年 9 月 18 日至 2025 年 3 月 17 日。矿井设计生产能力 90 万吨/年，煤炭资源量 9076 万吨，其中气煤资源量为 4736 万吨；1/3 焦煤资源量为 4340 万吨。

公司成长性凸出。在建矿井进展顺利，截止 2024 年三季报，公司露天矿、井工矿项目顺利推进；新区热电联产项目一号、二号汽机基座浇筑完成；庆阳 2×660MW 煤电项目已完成岩土工程勘察报告书及相关材料编制，部分已经相关部门组织评审。

投资建议。考虑到公司原煤产销量不及预期，我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润分别为 14.8 亿元、18.3 亿元、21.6 亿元，对应 PE 为 10.0X，8.0X，6.8X。

风险提示：煤价大幅下跌。在建矿井投产进度不及预期。预测假设产生的不确定性风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	12,261	11,259	10,838	13,498	16,290
增长率 yoy（%）	22.3	-8.2	-3.7	24.5	20.7
归母净利润（百万元）	3,169	1,738	1,475	1,833	2,161
增长率 yoy（%）	82.7	-45.2	-15.2	24.3	17.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.59	0.32	0.28	0.34	0.40
净资产收益率（%）	24.0	10.6	8.5	9.9	10.8
P/E（倍）	4.6	8.5	10.0	8.0	6.8
P/B（倍）	1.2	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
10 月 30 日收盘价（元）	2.75
总市值（百万元）	14,717.45
总股本（百万股）	5,351.80
其中自由流通股（%）	69.62
30 日日均成交量（百万股）	83.49

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 刘力钰

执业证书编号：S0680524070012

邮箱：liuliyu@gszq.com

相关研究

- 《甘肃能化（000552.SZ）：煤电联营，煤化联产，增量可期》 2024-08-23
- 《甘肃能化（000552.SZ）：煤炭有成长，电&化拓布局，业绩估值望迎双击》 2024-06-25

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11094	11501	13055	14203	12971
现金	7568	8208	10398	10087	9482
应收票据及应收账款	746	1026	524	1468	910
其他应收款	65	42	88	60	124
预付账款	89	55	98	86	139
存货	539	781	558	1114	928
其他流动资产	2089	1389	1389	1389	1389
非流动资产	16143	19332	19036	20682	22180
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	8077	8416	8027	9726	11100
无形资产	5242	5121	6014	6153	6391
其他非流动资产	2824	5795	4995	4802	4689
资产总计	27238	30833	32091	34885	35151
流动负债	8141	7117	8475	10717	10197
短期借款	2147	407	1938	1497	1281
应付票据及应付账款	3188	3957	3291	5761	5294
其他流动负债	2806	2753	3245	3459	3623
非流动负债	5773	7273	6225	5578	4781
长期借款	3269	4923	3875	3228	2431
其他非流动负债	2503	2350	2350	2350	2350
负债合计	13914	14389	14699	16295	14978
少数股东权益	430	433	441	449	460
股本	4611	5352	5352	5352	5352
资本公积	2344	3571	3571	3571	3571
留存收益	5326	6419	7522	8844	10432
归属母公司股东权益	12894	16011	16951	18141	19713
负债和股东权益	27238	30833	32091	34885	35151

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	2668	4296	4045
净利润	3195	1743	1483	1841	2171
折旧摊销	1141	1596	1132	1332	1660
财务费用	235	127	29	4	-23
投资损失	-18	-19	-19	-19	-19
营运资金变动	258	-1916	44	1139	256
其他经营现金流	254	318	-1	-1	-1
投资活动现金流	-2536	-2629	-816	-2958	-3139
资本支出	2704	3020	-296	1645	1498
长期投资	578	1020	0	0	0
其他投资现金流	746	1411	-1113	-1312	-1640
筹资活动现金流	-1277	1454	339	-1650	-1511
短期借款	-1115	-1740	1532	-441	-216
长期借款	494	1653	-1048	-647	-797
普通股增加	2260	741	0	0	0
资本公积增加	-1511	1226	0	0	0
其他筹资现金流	-1404	-426	-145	-562	-498
现金净增加额	1252	675	2190	-312	-605

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12261	11259	10838	13498	16290
营业成本	6505	7218	7322	9143	11166
营业税金及附加	445	434	455	567	668
营业费用	96	107	130	162	179
管理费用	879	905	878	1093	1303
研发费用	267	346	412	513	603
财务费用	235	127	29	4	-23
资产减值损失	-78	-106	-97	-112	-135
其他收益	68	104	88	87	93
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	18	19	19	19	19
资产处置收益	1	2	1	1	1
营业利润	3732	2151	1816	2235	2640
营业外收入	64	58	61	59	60
营业外支出	74	113	94	103	99
利润总额	3722	2096	1784	2190	2602
所得税	527	353	301	349	431
净利润	3195	1743	1483	1841	2171
少数股东损益	26	5	8	8	11
归属母公司净利润	3169	1738	1475	1833	2161
EBITDA	4982	3796	2853	3436	4146
EPS (元)	0.59	0.32	0.28	0.34	0.40

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	22.3	-8.2	-3.7	24.5	20.7
营业利润(%)	42.5	-42.4	-15.6	23.0	18.2
归属于母公司净利润(%)	82.7	-45.2	-15.2	24.3	17.9
获利能力					
毛利率(%)	46.9	35.9	32.4	32.3	31.5
净利率(%)	25.8	15.4	13.6	13.6	13.3
ROE(%)	24.0	10.6	8.5	9.9	10.8
ROIC(%)	16.6	7.9	5.7	7.0	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	51.1	46.7	45.8	46.7	42.6
净负债比率(%)	-4.1	-6.4	-13.4	-16.3	-16.7
流动比率	1.4	1.6	1.5	1.3	1.3
速动比率	1.2	1.3	1.3	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	16.5	12.7	14.0	13.6	13.7
应付账款周转率	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.32	0.28	0.34	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	0.35	0.50	0.80	0.76
每股净资产(最新摊薄)	2.35	2.93	3.11	3.33	3.62
估值比率					
P/E	4.6	8.5	10.0	8.0	6.8
P/B	1.2	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	2.7	3.7	4.5	3.5	2.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com