公司研究

公司信息更新报告

开源证券 证券研究报告

甘肃能化（000552.SZ）

2025 年 05 月 07 日

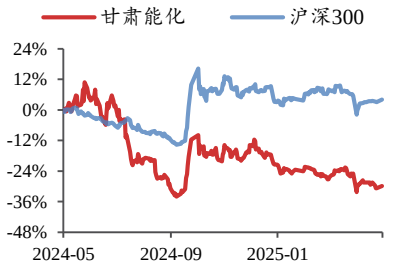
煤炭量价齐跌拖累业绩，关注煤电化成长性

——公司 2024 年报&2025 年一季报点评报告

投资评级：买入（维持）

日期	2025/5/6
当前股价(元)	2.38
一年最高最低(元)	3.94/2.22
总市值(亿元)	127.37
流通市值(亿元)	88.67
总股本(亿股)	53.52
流通股本(亿股)	37.26
近 3 个月换手率(%)	66.39

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤价下滑或拖累 Q3 业绩，关注煤电化成长性—公司信息更新报告》-2024.10.31

《煤价下滑拖累业绩，煤电化在建项目有序推进—公司 2024 年中报点评报告》-2024.8.23

《深度系列二：煤电化成长凸显，业绩收获期已至—公司深度报告》-2024.6.11

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

● **煤炭量价齐跌拖累业绩，关注煤电化成长性，维持“买入”评级**

公司发布 2024 年报及 2025 一季报，2024 年实现营收 96 亿元，同比-14.7%，归母净利润 12.1 亿元，同比-30.1%，扣非归母净利润 11.5 亿元，同比-33%；其中 2024Q4 实现营收 18 亿元，环比-17.2%，归母净利润 1.8 亿元，环比+35.8%，扣非归母净利润 1.7 亿元，环比+35.8%。2025Q1 实现营收 19.2 亿元，同比-32.1%，归母净利润 0.5 亿元，同比-90.5%，扣非归母净利润 0.2 亿元，同比-95.5%。考虑到煤价回落，我们下调 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 3.5/7.2/10.5 亿元（2025-2026 年前值为 17.6/20.3 亿元），同比-71.4%/+107.1%/+45.7%；EPS 为 0.06/0.13/0.20 元，对应当前股价 PE 为 36.7/17.7/12.2 倍。考虑到公司煤炭业务仍有增量，煤化工新产能即将释放，新建电厂项目稳步推进，公司未来成长可期。**维持“买入”评级。**

● **2024 年公司煤炭业务量价齐跌，电价下滑致度电毛利同比下降**

（1）煤炭业务：产销量方面，2024 年公司煤炭产销量 1907.2/1762.2 万吨，同比-3.1%/-8.5%，2025Q1 煤炭产销量 484.7/370.7 万吨，同比-7.9%/-11%。盈利方面，2024 年公司单吨售价 422.7 元/吨，同比-5.8%，单吨成本 254.3 元/吨，同比-1，1%，单吨毛利 168.4 元/吨，同比-12%。**（2）电力业务：**电量方面，2024 年公司售电量 38.4 亿度，同比+1.6%，2025Q1 售电量 10.6 亿度，同比+2.5%。盈利方面，2024 年公司度电售价 0.3510 元/度，同比-10.2%，度电成本 0.2927 元/度，同比-9.2%，度电毛利 0.0582 元/度，同比-14.9%。（3）**化工业务：**产销量方面，2025 年公司复合肥产/销量 11.3/10.6 万吨，同比-0.7%/-7.2%，2025Q1 复合肥产/销量 2.5/2.4 万吨，同比-37.5%/-25.2%，2025 年公司浓硫酸产/销量 5.4/4.6 万吨，同比+11.1%/-9.9%，202451 浓硫酸产/销量 1.8/1.7 万吨，同比+53.9%/+68.7%。盈利方面，2024 年公司化工业务毛利率 3.9%，同比-5.4pct。

● **煤电化在建项目有序推进，公司未来成长可期**

（1）煤炭业务：公司拥有 8 对生产矿井，核定年产能 1624 万吨；3 个在建矿（其中景泰白岩子矿井、红沙梁露天矿处于联合试运转阶段，红沙梁井工矿正在建设中），在建年产能 690 万吨。**（2）电力业务：**截至 2024 年末，公司正在运行的电力装机容量 809MW，在建、筹建电力项目主要是新区热电 2×350MW、新区火电 2×1000MW、庆阳火电 2×660MW 等项目，上述在建电力项目建成投运后，公司电力总装机容量将达到 4829MW。**（3）化工业务：**公司化工业务由刘化化工负责建设运营，目前气化气项目一期工程已进入试生产阶段，合成氨、尿素主生产线已全线打通，已生产出合格尿素产品，项目二期工程正在建设中。

● **风险提示：**煤价下跌超预期；新建产能不及预期；煤炭产量释放不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,259	9,604	8,264	9,196	10,023
YOY(%)	-8.2	-14.7	-14.0	11.3	9.0
归母净利润(百万元)	1,738	1,214	347	719	1,048
YOY(%)	-45.2	-30.1	-71.4	107.1	45.7
毛利率(%)	35.9	32.9	19.6	23.3	26.2
净利率(%)	15.4	12.6	4.2	7.8	10.5
ROE(%)	10.6	7.0	2.0	4.0	5.5
EPS(摊薄/元)	0.32	0.23	0.06	0.13	0.20
P/E(倍)	7.3	10.5	36.7	17.7	12.2
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11501	9659	9223	10213	9398
现金	8208	4805	6012	5200	5874
应收票据及应收账款	1026	970	539	1213	634
其他应收款	42	34	37	39	46
预付账款	55	56	45	64	56
存货	781	1002	460	1269	446
其他流动资产	1389	2793	2130	2428	2342
非流动资产	19332	23702	21511	22167	21845
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	8418	9478	8737	9471	9770
无形资产	5121	5201	5676	6268	6349
其他非流动资产	5793	9022	7097	6428	5726
资产总计	30833	33361	30733	32380	31243
流动负债	7117	7923	6556	9012	8275
短期借款	407	76	241	159	1842
应付票据及应付账款	3957	4518	2973	5588	3053
其他流动负债	2753	3329	3342	3265	3380
非流动负债	7273	8138	6529	5268	3951
长期借款	4923	6318	4444	3315	1932
其他非流动负债	2350	1820	2085	1953	2019
负债合计	14389	16061	13085	14280	12226
少数股东权益	433	419	419	420	422
股本	5352	5352	5352	5352	5352
资本公积	3571	3571	3571	3571	3571
留存收益	6419	7098	7392	8057	8986
归属母公司股东权益	16011	16881	17228	17680	18594
负债和股东权益	30833	33361	30733	32380	31243

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1850	2111	1576	2962	1582
净利润	1743	1215	348	720	1050
折旧摊销	1596	1591	1236	1384	1594
财务费用	127	84	51	-13	-28
投资损失	-19	-11	-15	-13	-14
营运资金变动	-1916	-1220	-41	905	-998
其他经营现金流	318	451	-3	-21	-23
投资活动现金流	-2629	-6523	1355	-2221	-1162
资本支出	3020	5290	-982	2055	1265
长期投资	1020	-1283	0	0	0
其他投资现金流	-629	50	374	-167	104
筹资活动现金流	1454	1019	-1725	-1553	-1387
短期借款	-1740	-330	165	-83	1683
长期借款	1653	1395	-1874	-1129	-1383
普通股增加	741	0	0	0	0
资本公积增加	1226	0	0	0	0
其他筹资现金流	-426	-46	-16	-342	-1687
现金净增加额	675	-3392	1207	-812	-967

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11259	9604	8264	9196	10023
营业成本	7218	6446	6644	7056	7394
营业税金及附加	434	458	394	438	478
营业费用	107	93	80	89	97
管理费用	905	677	582	648	706
研发费用	346	361	311	346	377
财务费用	127	84	51	-13	-28
资产减值损失	-106	-168	-88	-97	-109
其他收益	104	115	94	95	102
公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-0
投资净收益	19	11	15	13	14
资产处置收益	2	1	1	1	1
营业利润	2151	1429	412	854	1250
营业外收入	58	119	64	76	79
营业外支出	113	60	60	60	60
利润总额	2096	1488	417	870	1270
所得税	353	273	68	150	220
净利润	1743	1215	348	720	1050
少数股东损益	5	1	1	1	2
归属母公司净利润	1738	1214	347	719	1048
EBITDA	3864	3311	1744	2315	2931
EPS(元)	0.32	0.23	0.06	0.13	0.20

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-8.2	-14.7	-14.0	11.3	9.0
营业利润(%)	-42.4	-33.6	-71.1	107.0	46.5
归属于母公司净利润(%)	-45.2	-30.1	-71.4	107.1	45.7
获利能力					
毛利率(%)	35.9	32.9	19.6	23.3	26.2
净利率(%)	15.4	12.6	4.2	7.8	10.5
ROE(%)	10.6	7.0	2.0	4.0	5.5
ROIC(%)	8.1	5.4	1.7	3.2	4.4
偿债能力					
资产负债率(%)	46.7	48.1	42.6	44.1	39.1
净负债比率(%)	-6.1	25.2	7.0	4.8	2.6
流动比率	1.6	1.2	1.4	1.1	1.1
速动比率	1.4	0.9	1.1	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	13.0	10.2	11.6	10.9	11.3
应付账款周转率	2.1	1.6	1.8	1.7	1.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.23	0.06	0.13	0.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.39	0.29	0.55	0.30
每股净资产(最新摊薄)	2.93	3.09	3.16	3.24	3.41
估值比率					
P/E	7.3	10.5	36.7	17.7	12.2
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.1	5.1	8.0	5.8	4.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn