

甘肃能化（000552.SZ）

煤价下行拖累业绩，关注公司成长性

公司发布 2025 年中期业绩公告。25H1 公司营业收入为 37.2 亿元，同比下降 33.9%；归母净利润亏损 1.82 亿元，同比下降 120.3%。25Q2 公司营业收入为 18.0 亿元，同比下降 35.7%；归母净利润亏损 2.33 亿元，同比下降 164.7%。

经营数据梳理：25H1 公司煤炭产量 867.16 万吨、同比-16%；销量 662.93 万吨，同比-22.7%；吨煤售价 318 元/吨，同比-36.4%；吨煤成本 257 元/吨，同比-12.5%；发电量 19.91 亿度，同比+9.5%，售电量 18.78 亿度；复合肥综合产量 14.06 万吨。

王家山、金河矿井已复产，后续产量恢复有望增厚公司下半年盈利能力。

在建项目持续推进，成长可期。

- 景泰白岩子矿井及选煤厂：正在进行竣工验收及备案申报相关工作；
- 天宝红沙梁露天矿：2025 年 7 月完成竣工验收，红沙梁矿井及选煤厂项目正在进行一期井巷工程维修及加固；
- 刘化化工气化气一期：有序推进竣工验收相关工作；
- 兰州新区热电联产、庆阳 2×660MW 煤电：有序推进，兰州新区 2×1000MW 火电项目完成决策流程、前期工作有序推进。

投资建议：考虑到公司原煤产销量不及预期及煤价中枢下跌，我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润分别为-2.1 亿元、6.3 亿元、9.7 亿元。

风险提示：煤价大幅下跌，在建矿井投产进度不及预期，电价下跌。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,259	9,604	6,894	9,404	11,920
增长率 yoy（%）	-8.2	-14.7	-28.2	36.4	26.7
归母净利润（百万元）	1,738	1,214	-206	631	968
增长率 yoy（%）	-45.2	-30.1	-116.9	406.7	53.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.32	0.23	-0.04	0.12	0.18
净资产收益率（%）	10.9	7.2	-1.2	3.6	5.2
P/E（倍）	7.9	11.2	—	21.6	14.1
P/B（倍）	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 21 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
08 月 21 日收盘价（元）	2.55
总市值（百万元）	13,647.11
总股本（百万股）	5,351.81
其中自由流通股（%）	69.62
30 日日均成交量（百万股）	51.40

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

分析师 高紫明

执业证书编号：S0680524100001

邮箱：gaoziming@gszq.com

相关研究

- 《甘肃能化(000552.SZ)：煤电一体持续推进》2025-04-29
- 《甘肃能化(000552.SZ)：产销下滑拖累业绩，景泰项目投产，成长可期》2024-10-31
- 《甘肃能化(000552.SZ)：煤电联营，煤化联产，增量可期》2024-08-23

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11501	9659	5916	6516	8069
现金	8208	4805	2738	3045	4272
应收票据及应收账款	1026	970	192	262	332
其他应收款	42	34	27	37	46
预付账款	55	56	34	41	52
存货	781	1002	286	345	434
其他流动资产	1389	2793	2639	2785	2932
非流动资产	19332	23702	27597	30686	33653
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	8416	9478	9441	9308	9081
无形资产	5121	5201	5379	5537	5678
其他非流动资产	5795	9022	12778	15841	18895
资产总计	30833	33361	33513	37202	41722
流动负债	7117	7923	6594	8098	10095
短期借款	407	76	476	876	1276
应付票据及应付账款	3957	4518	3586	4334	5455
其他流动负债	2753	3329	2531	2888	3364
非流动负债	7273	8138	9432	10986	12540
长期借款	3118	4459	5959	7459	8959
其他非流动负债	4154	3679	3473	3527	3581
负债合计	14389	16061	16026	19084	22635
少数股东权益	433	419	419	419	420
股本	5352	5352	5352	5352	5352
资本公积	3571	3571	3571	3571	3571
留存收益	6419	7098	6892	7523	8491
归属母公司股东权益	16011	16881	17069	17699	18667
负债和股东权益	30833	33361	33513	37202	41722

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1850	2111	1892	3304	4230
净利润	1743	1215	-206	631	969
折旧摊销	1604	1599	1205	1328	1451
财务费用	229	173	520	525	530
投资损失	-19	-11	-10	-10	-10
营运资金变动	-1755	-1025	472	930	1389
其他经营现金流	47	160	-89	-100	-100
投资活动现金流	-2629	-6523	-5008	-4426	-4427
资本支出	-3015	-5279	-4280	-4280	-4280
长期投资	1020	-1283	-5	-6	-7
其他投资现金流	-634	39	-724	-140	-140
筹资活动现金流	1454	1019	1050	1429	1424
短期借款	-1740	-330	400	400	400
长期借款	1592	1341	1500	1500	1500
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	-365	9	-850	-471	-476
现金净增加额	675	-3392	-2067	307	1227

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11259	9604	6894	9404	11920
营业成本	7218	6446	5713	6904	8689
营业税金及附加	434	458	329	423	524
营业费用	107	93	69	85	101
管理费用	905	677	483	611	715
研发费用	346	361	262	348	429
财务费用	127	84	492	497	502
资产减值损失	-106	-168	-40	-40	-40
其他收益	104	115	143	143	143
公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-1
投资净收益	19	11	10	10	10
资产处置收益	2	1	1	1	1
营业利润	2151	1429	-340	649	1071
营业外收入	58	119	200	200	200
营业外支出	113	60	60	60	60
利润总额	2096	1488	-200	789	1211
所得税	353	273	6	158	242
净利润	1743	1215	-206	631	969
少数股东损益	5	1	0	1	1
归属母公司净利润	1738	1214	-206	631	968
EBITDA	3869	3122	1497	2614	3164
EPS (元/股)	0.32	0.23	-0.04	0.12	0.18

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-8.2	-14.7	-28.2	36.4	26.7
营业利润(%)	-42.4	-33.6	-123.8	291.1	65.1
归属母公司净利润(%)	-45.2	-30.1	-116.9	406.7	53.5
获利能力					
毛利率(%)	35.9	32.9	17.1	26.6	27.1
净利率(%)	15.4	12.6	-3.0	6.7	8.1
ROE(%)	10.9	7.2	-1.2	3.6	5.2
ROIC(%)	8.4	4.9	1.1	3.5	4.2
偿债能力					
资产负债率(%)	46.7	48.1	47.8	51.3	54.3
净负债比率(%)	-14.0	17.7	37.6	45.4	46.9
流动比率	1.6	1.2	0.9	0.8	0.8
速动比率	1.3	0.9	0.6	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	13.0	10.2	12.8	41.5	40.2
应付账款周转率	2.1	1.6	1.4	1.7	1.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.23	-0.04	0.12	0.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.39	0.35	0.62	0.79
每股净资产(最新摊薄)	2.99	3.15	3.19	3.31	3.49
估值比率					
P/E	7.9	11.2	—	21.6	14.1
P/B	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.6	5.7	13.5		7.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 21 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