

甘肃能化（000552.SZ）

煤炭量价齐跌致业绩承压，关注煤电化项目成长性

2025 年 08 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

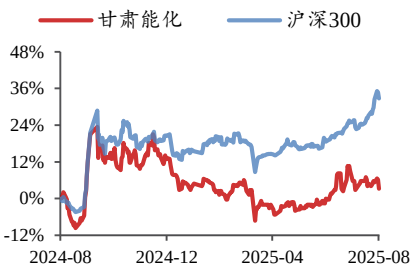
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2025/8/27
当前股价(元)	2.49
一年最高最低(元)	3.30/2.22
总市值(亿元)	133.26
流通市值(亿元)	92.77
总股本(亿股)	53.52
流通股本(亿股)	37.26
近 3 个月换手率(%)	78.15

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》-2025.5.7

《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

● 煤炭量价齐跌致业绩承压，关注煤电化成长性，维持“买入”评级

公司发布 2025 年中报，2025H1 公司实现营业收入 37.2 亿元，同比-33.9%；实现归母净利润-1.8 亿元，同比-120.3%；实现扣非后归母净利润-2.2 亿元，同比-125.5%。2025Q2 公司实现营业收入 18 亿元，环比-5.9%；实现归母净利润-2.3 亿元，环比-557%，实现扣非后归母净利润-2.4 亿元，环比-1099%。考虑到 2025 年煤价回落，我们下调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 -0.22/3.77/6.69 亿元（前值为 3.5/7.2/10.5 亿元），同比-101.8%/+1850.6%/+77.6%；EPS 为-0.00/0.07/0.12 元，对应当前股价 2026-2027 年 PE 为 35.4/19.9 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。

● 煤价下行叠加产销销量齐跌拖累业绩，非煤业务平稳发展

（1）煤炭业务：2025H1 公司煤炭产销量 867.2/662.9 万吨，同比-15.98%/-22.66%；受国内煤价下行影响，2025H1 公司吨煤售价为 318.3 元/吨，同比-36.4%，吨煤成本为 257.3 元/吨，同比-12.49%，吨煤毛利为 61 元/吨，同比-70.5%，煤炭业务毛利率为 19.2%，同比-22.11pct。（2）非煤业务：2025H1 公司发电量 19.76 亿度，同比+9.5%，电力业务营业收入 7.3 亿元，同比-1.6%，毛利率 18.5%，同比+12.5pct；2025H1 公司复合肥产量 9.9 万吨，同比+62.5%。

● 煤电化在建项目有序推进，公司未来成长可期

（1）煤炭业务：公司目前拥有 8 对煤炭生产矿井，计划 2025 年煤炭产量 1705 万吨，拥有 2 个在建矿井和 1 个在建露天矿，其中，景泰白岩子煤矿正在进行竣工验收相关工作；红沙梁露天矿于 2025 年 7 月份完成竣工验收，建设规模为 300 万吨/年，储备产能 90 万吨/年，划定矿区范围内累计查明煤炭资源量 9,323 万吨。

（2）电力业务：公司目前在建电力项目为兰州新区 2x350MW 热电联产项目、庆阳 2x660MW 煤电项目、兰州新区 2x1000MW 煤电项目。兰州新区 2X350MW 热电联产项目，设计年发电量 33.02 亿度，供热量 1362.41 万吉焦，项目于 2023 年开工建设，计划 2025 年底建成投运；庆阳 2x660M 煤电项目设计年发电量 70 亿度；兰州新区 2x1000MW 发电项目设计年发电量 90 亿度，年耗煤量 446 万吨，前期工作有序推进。（3）化工业务：刘化化工气化气一期有序推进竣工验收相关工作，预计年底完成项目竣工决算，项目二期正在建设中。

● 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	6,498	7,731	8,680
YOY(%)	-8.2	-14.7	-32.3	19.0	12.3
归母净利润(百万元)	1,738	1,214	-22	377	669
YOY(%)	-45.2	-30.1	-101.8	1850.6	77.6
毛利率(%)	35.9	32.9	14.0	19.4	22.9
净利率(%)	15.4	12.6	-0.3	4.9	7.7
ROE(%)	10.6	7.0	-0.1	2.2	3.9
EPS(摊薄/元)	0.32	0.23	-0.00	0.07	0.12
P/E(倍)	7.7	11.0	-619.4	35.4	19.9
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11501	9659	8599	10315	8071	营业收入	11259	9604	6498	7731	8680
现金	8208	4805	6002	5231	5087	营业成本	7218	6446	5588	6227	6696
应收票据及应收账款	1026	970	234	1238	360	营业税金及附加	434	458	310	368	414
其他应收款	42	34	22	42	31	营业费用	107	93	63	75	84
预付账款	55	56	23	68	36	管理费用	905	677	458	545	611
存货	781	1002	228	1298	255	研发费用	346	361	244	291	326
其他流动资产	1389	2793	2089	2437	2302	财务费用	127	84	54	-11	-9
非流动资产	19332	23702	19572	20582	20411	资产减值损失	-106	-168	-69	-81	-95
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	104	115	94	95	102
固定资产	8418	9484	7239	8167	8531	公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-0
无形资产	5121	5201	5676	6268	6349	投资净收益	19	11	15	13	14
其他非流动资产	5793	9016	6656	6147	5532	资产处置收益	2	1	1	1	1
资产总计	30833	33361	28171	30897	28482	营业利润	2151	1429	-30	439	791
流动负债	7117	7923	5249	9240	7858	营业外收入	58	119	64	76	79
短期借款	407	76	241	159	2511	营业外支出	113	60	60	60	60
应付票据及应付账款	3957	4518	1782	5774	2051	利润总额	2096	1488	-26	456	811
其他流动负债	2753	3329	3226	3308	3296	所得税	353	273	-4	78	140
非流动负债	7273	8138	6007	4815	3519	净利润	1743	1215	-22	377	670
长期借款	4923	6318	3922	2862	1500	少数股东损益	5	1	-0	1	1
其他非流动负债	2350	1820	2085	1953	2019	归属母公司净利润	1738	1214	-22	377	669
负债合计	14389	16061	11257	14055	11377	EBITDA	3864	3311	1279	1865	2463
少数股东权益	433	419	419	419	420	EPS(元)	0.32	0.23	-0.00	0.07	0.12
股本	5352	5352	5352	5352	5352	主要财务比率					
资本公积	3571	3571	3571	3571	3571		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	6419	7098	7083	7346	7813	成长能力					
归属母公司股东权益	16011	16881	16495	16423	16685	营业收入(%)	-8.2	-14.7	-32.3	19.0	12.3
负债和股东权益	30833	33361	28171	30897	28482	营业利润(%)	-42.4	-33.6	-102.1	1566.3	80.1
						归属于母公司净利润(%)	-45.2	-30.1	-101.8	1850.6	77.6
						获利能力					
						毛利率(%)	35.9	32.9	14.0	19.4	22.9
						净利率(%)	15.4	12.6	-0.3	4.9	7.7
						ROE(%)	10.6	7.0	-0.1	2.2	3.9
						ROIC(%)	8.1	5.4	0.2	1.9	3.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	46.7	48.1	40.0	45.5	39.9
						净负债比率(%)	-6.1	25.2	4.3	2.4	9.0
						流动比率	1.6	1.2	1.6	1.1	1.0
						速动比率	1.4	0.9	1.3	0.8	0.8
						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	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	-0.00	0.07	0.12
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.39	0.09	0.64	0.09
						每股净资产(最新摊薄)	2.93	3.09	3.02	3.01	3.06
						估值比率					
						P/E	7.7	11.0	-619.4	35.4	19.9
						P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
						EV/EBITDA	3.3	5.2	11.0	7.3	6.0
现金流量表(百万元)											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	1850	2111	500	3428	502						
净利润	1743	1215	-22	377	670						
折旧摊销	1596	1591	1219	1358	1580						
财务费用	127	84	54	-11	-9						
投资损失	-19	-11	-15	-13	-14						
营运资金变动	-1916	-1220	-736	1735	-1706						
其他经营现金流	318	451	-0	-19	-20						
投资活动现金流	-2629	-6523	3311	-2548	-1299						
资本支出	3020	5290	-2943	2384	1401						
长期投资	1020	-1283	0	0	0						
其他投资现金流	-629	50	368	-164	102						
筹资活动现金流	1454	1019	-2614	-1652	-1658						
短期借款	-1740	-330	165	-83	2353						
长期借款	1653	1395	-2396	-1060	-1362						
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	-383	-509	-2648						
现金净增加额	675	-3392	1198	-772	-2455						

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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