

甘肃能化 (000552.SZ)

关注化工业绩弹性

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季度报。2025 年公司实现营业收入 78.39 亿元，同比下降 19.13%，归母净利润亏损 2.11 亿元，同比大幅下滑 117.49%。2026 年一季度营业收入为 24.95 亿元，同比增长 27.93%；归母净利润为 6523.20 万元，同比增长 41.17%。

煤炭业务：关注新产能贡献与煤价恢复。

- 2025 年公司煤炭业务收入同比大幅下降 32.57%至 50.23 亿元；全年煤炭产量 1663 万吨，销量 1590 万吨；26Q1 公司煤炭产量 402.26 万吨、销量 366.43 万吨。
- 2025 年公司吨煤售价 316 元/吨，同比-25.3%，吨煤成本 259 元/吨，同比+2.0%。
- 截至 2025 年年报，公司现有煤炭生产矿井 11 对，核定年产能 2314 万吨，其中储备产能 180 万吨/年，天宝红沙梁矿井尚在建设中，2025 年，景泰白岩子煤矿、红沙梁露天矿顺利完成竣工验收并正式投产，产能规模与保障能力持续提升。

电力业务：凸显经营韧性。

- 2025 年公司电力业务实现营收 13.78 亿元，同比增长 2.25%；售电量 41 亿千瓦时，同比+7.4%，售电价格 0.334 元/千瓦时，同比-4.8%；26Q1 公司售电量 19.32 亿度。
- 2025 年公司具备电力装机容量 482.9 万千瓦，目前公司运行电厂主要包括白银热电、新区热电、固体废物热电及洁能热电等，当前运行电力装机容量为 150.9 万千瓦。其中，白银热电、新区热电均配置 2×350MW 超临界燃煤空冷热电联产机组，两机一塔，同步配套脱硫、脱硝等设施；固体废物热电公司装机容量 4×25MW，洁能热电瓦斯发电装机容量 9MW。

化工业务：关注弹性释放。

- 2025 年公司化工业务实现营收 8.52 亿元，同比增长 122%，但其毛利率仅为 2.55%，盈利能力有待提升。2025 年尿素产量为 51 万吨，销量 41 万吨；26Q1 公司复合肥综合产量 6.12 万吨，销量 5.24 万吨；浓硝酸产量 1.96 万吨，销量 1.92 万吨；尿素综合产量 14.46 万吨，销量 13.06 万吨。
- 公司化工业务由刘化化工负责建设运营，目前项目一期已产出合格产品，二期工程正在顺利建设中。项目一期已形成装置规模合成氨 40 万吨/年；甲醇 10 万吨/年；高纯氢 5000Nm³/h；尿素 35 万吨/年；三聚氰胺 6 万吨/年，尿素硝酸铵溶液 5 万吨/年，硫磺 1924 吨/年。项目二期装置规模为合成氨 40 万吨/年；尿素 35 万吨/年。

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
04月27日收盘价(元)	2.74
总市值(百万元)	14,663.97
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)	95.21

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

分析师 鲁昊

执业证书编号: S0680525080006
邮箱: luhao@gszq.com

分析师 张卓然

执业证书编号: S0680525080005
邮箱: zhangzhuoran@gszq.com

研究助理 张晓雅

执业证书编号: S0680125090013
邮箱: zhangxiaoya@gszq.com

相关研究

- 《甘肃能化(000552.SZ):煤价下行拖累业绩,关注公司成长性》2025-08-22
- 《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

投资建议。考虑到公司 2025 年产量低于预期，我们相应下调 2026-2028 年产量预测；叠加财务费用增长超预期拖累盈利，因此下调公司盈利预测，预计 26-28 年公司实现归母净利润 4.4 亿元、7.8 亿元、10.0 亿元，对应 PE33.6、18.9、14.7 倍。维持“买入”评级。

项目投产，成长可期》2024-10-31

风险提示：化工产品价格大跌，煤炭价格大跌，在建项目不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	9,693	7,839	10,585	12,066	12,665
增长率 yoy (%)	-13.9	-19.1	35.0	14.0	5.0
归母净利润 (百万元)	1,208	-211	437	777	997
增长率 yoy (%)	-30.5	-117.5	306.6	78.0	28.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.23	-0.04	0.08	0.15	0.19
净资产收益率 (%)	7.1	-1.3	2.6	4.4	5.3
P/E (倍)	12.1	—	33.6	18.9	14.7
P/B (倍)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 27 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9810	9009	9236	10321	11027
现金	4807	5282	7081	7914	8451
应收票据及应收账款	1070	1196	295	337	353
其他应收款	34	37	41	47	49
预付账款	56	58	47	54	57
存货	1034	1137	389	452	474
其他流动资产	2808	1299	1382	1517	1643
非流动资产	23836	28080	31116	33855	36471
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	9591	16177	15792	15311	14736
无形资产	5222	5146	5320	5476	5613
其他非流动资产	9022	6757	10005	13069	16123
资产总计	33645	37089	40353	44176	47498
流动负债	8064	10443	11549	13040	13811
短期借款	76	231	631	1031	1431
应付票据及应付账款	4564	4887	4888	5674	5953
其他流动负债	3423	5325	6030	6336	6427
非流动负债	8189	9825	11359	12913	14467
长期借款	4508	7916	9416	10916	12416
其他非流动负债	3681	1909	1943	1997	2051
负债合计	16252	20268	22907	25953	28277
少数股东权益	419	411	412	413	414
股本	5352	5352	5352	5352	5352
资本公积	3671	3569	3569	3569	3569
留存收益	7091	6516	6952	7729	8726
归属母公司股东权益	16974	16410	17033	17810	18807
负债和股东权益	33645	37089	40353	44176	47498

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1993	695	4767	3725	3308
净利润	1209	-217	437	778	998
折旧摊销	1602	1761	1556	1679	1802
财务费用	162	198	520	525	530
投资损失	-11	-5	-10	-15	-20
营运资金变动	-1130	-793	2367	958	200
其他经营现金流	160	-249	-104	-200	-202
投资活动现金流	-6536	-3614	-4596	-4321	-4195
资本支出	-5292	-5004	-4280	-4179	-4178
长期投资	-1283	582	-6	-7	-7
其他投资现金流	39	808	-311	-135	-10
筹资活动现金流	1106	3273	1629	1429	1424
短期借款	-330	155	400	400	400
长期借款	1390	3408	1500	1500	1500
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	100	-101	0	0	0
其他筹资现金流	-54	-188	-271	-471	-476
现金净增加额	-3438	355	1799	832	537

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9693	7839	10585	12066	12665
营业成本	6526	6600	7787	9038	9483
营业税金及附加	458	525	677	664	633
营业费用	93	103	116	97	76
管理费用	689	702	868	905	887
研发费用	361	309	370	326	304
财务费用	86	146	492	497	492
资产减值损失	-169	-47	-40	-40	-40
其他收益	115	96	143	170	190
公允价值变动收益	-1	2	-1	-1	0
投资净收益	11	5	10	15	20
资产处置收益	1	232	1	1	2
营业利润	1423	-244	387	686	962
营业外收入	119	92	200	300	300
营业外支出	60	50	60	60	60
利润总额	1482	-202	527	926	1202
所得税	273	16	90	148	204
净利润	1209	-217	437	778	998
少数股东损益	1	-6	1	1	1
归属母公司净利润	1208	-211	437	777	997
EBITDA	3121	1418	2574	3102	3497
EPS (元/股)	0.23	-0.04	0.08	0.15	0.19

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-13.9	-19.1	35.0	14.0	5.0
营业利润(%)	-33.9	-117.1	258.7	77.4	40.3
归属母公司净利润(%)	-30.5	-117.5	306.6	78.0	28.3
获利能力					
毛利率(%)	32.7	15.8	26.4	25.1	25.1
净利率(%)	12.5	-2.7	4.1	6.4	7.9
ROE(%)	7.1	-1.3	2.6	4.4	5.3
ROIC(%)	4.9	-1.3	2.7	3.5	3.8
偿债能力					
资产负债率(%)	48.3	54.6	56.8	58.7	59.5
净负债比率(%)	17.9	41.1	40.7	45.1	50.1
流动比率	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	9.8	8.2	17.4	38.4	36.9
应付账款周转率	1.6	1.5	1.7	1.7	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	-0.04	0.08	0.15	0.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.13	0.89	0.70	0.62
每股净资产(最新摊薄)	3.17	3.07	3.18	3.33	3.51
估值比率					
P/E	12.1	—	33.6	18.9	14.7
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.7	13.6	8.5	7.4	6.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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
		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