

## 靖远煤电 (000552.SZ)

## 热值&销量影响 Q3 业绩，关注未来成长性

2022 年 11 月 02 日

——公司三季报点评报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

陈晨（分析师）

薛磊（联系人）

zhangxucheng@kysec.cn

chenchen1@kysec.cn

xuelei@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790522040001

证书编号：S0790121120050

日期	2022/11/2
当前股价(元)	3.24
一年最高最低(元)	5.03/2.84
总市值(亿元)	81.25
流通市值(亿元)	81.15
总股本(亿股)	25.08
流通股本(亿股)	25.05
近 3 个月换手率(%)	144.06

### ● 热值&销量影响 Q3 业绩，关注未来成长性。维持“买入”评级

公司发布三季报，2022 年前三季度实现归母净利润 7.10 亿元，同比+43.6%，扣非净利润 6.78 亿元，同比+39.2%。单季度来看，2022 年 Q3 实现归母净利润 0.64 亿元，环比-67.5%。实现扣非净利润 0.58 亿元，环比-69.5%。结合三季报，我们下调盈利预测，不考虑资产注入，预计 2022-2024 年归母净利润 10.0/15.4/17.9（前值 15.2/21.6/23.6）亿元，同比+38.3%/53.6%/16.7%；EPS 为 0.40/0.61/0.72 元，对应当前股价 PE 为 8.1/5.3/4.5 倍。考虑供暖季即将到来需求或将上涨，预计四季度煤价保持韧性，公司业绩有望回暖。同时，窑街煤电注入进展顺利，各业务产能扩张稳步推进，公司未来成长动力十足。维持“买入”评级。

### ● 煤炭业务：热值&销量影响 Q3 业绩，长协价调涨有望催化 Q4 业绩表现

2022 年前三季度公司实现原煤产量 652.3 万吨，同比-1.2%；商品煤销量 514.7 万吨，同比-29.3%。单季度来看，2022 年 Q3 实现原煤产量 216.0 万吨，环比-0.3%；商品煤销量 159.0 万吨，环比-6.0%。根据投资者问答平台，公司煤炭业务三季度业绩承压，主要系煤炭销量和热值下降。展望后市：（1）由于长期缺乏资本开支，煤炭供给端丧失弹性，随着供暖季的到来，终端需求回升有望支撑煤价。10 月以来，甘肃靖远地区动力煤 Q5500 车板均价为 880 元/吨，较 Q3 均价上涨 43 元/吨，幅度为 5.1%。（2）2022 年 10 月 31 日，全国煤炭交易中心发布数据，根据“基准价+浮动价”机制，2022 年 11 月 5500K 下水动力煤中长期合同价格 728 元/吨，较上一期调涨 9 元/吨。临近年终，长协价调涨有助于提高煤企签约 2023 年长协合同的积极性。公司长协比例较高，长协价调涨利好业绩释放。

### ● 各板块皆有新布局，未来成长看点十足

**绿电：**公司拟转型绿电运营，规划建设农光互补智慧能源工程项目，未来光伏装机量有望达 1028MW。**煤化工：**（1）据公司公告，全资子公司刘化化工拟吸收合并农升化工（15 万吨/年浓硝酸、25 万吨/年硝基复合肥和 20 万吨/年液态硝酸铵）。此次吸收合并且增资 1 亿元有利于公司化工业务长远发展和项目建设，进一步提高化工板块产业链协同效益。（2）公司计划投建新项目，一期预计在 2023 上半年建成，其中包括合成氨（30 万吨/年）、尿素（35 万吨/年）、甲醇（4 万吨/年）等。**煤炭：**（1）在建矿井景泰白岩子煤矿预计于 2023 年内建成，核定产能 90 万吨/年。（2）据公司公告，公司发行股份购买资产并募集配套资金获得甘肃国资委批复，窑街煤电收购有序推进。截止目前，窑街煤电拥有 570 万吨在产炼焦煤产能，在建及拟建产能合计 440 万吨/年，其中红沙梁露天矿有望在 2023 年底建成投产。在煤价中枢上移的背景下，新增产能有望进一步增厚公司利润。

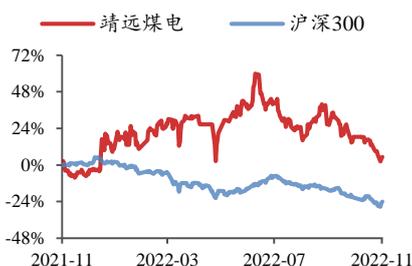
### ● 风险提示：煤价下跌超预期；煤炭产量不及预期；新建产能不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,687	4,841	4,963	7,787	8,430
YOY(%)	-9.1	31.3	2.5	56.9	8.3
归母净利润(百万元)	445	724	1,001	1,537	1,794
YOY(%)	-15.2	62.7	38.3	53.6	16.7
毛利率(%)	30.3	30.5	36.7	36.0	37.9
净利率(%)	12.1	15.0	20.2	19.7	21.3
ROE(%)	5.2	8.2	10.3	13.7	13.8
EPS(摊薄/元)	0.18	0.29	0.40	0.61	0.72
P/E(倍)	18.3	11.2	8.1	5.3	4.5
P/B(倍)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《H1 业绩同比大增，资产注入&煤化工&绿电多亮点—公司 2022 年中报点评》-2022.9.4

《年报季报业绩大增，多渠道布局助力高成长—公司 2021 年报&2022 年一季报点评》-2022.5.2

《甘肃省有龙头煤企，多渠道布局增量打开成长空间—公司首次覆盖报告》-2022.1.11

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	7,638	7,879	9,062	12,764	14,007
现金	5,309	4,636	4,863	8,382	9,726
应收票据及应收账款	519	293	956	831	1,043
其他应收款	55	62	14	124	24
预付账款	1	108	-0	147	18
存货	270	149	332	404	354
其他流动资产	1,484	2,631	2,898	2,876	2,842
<b>非流动资产</b>	5,905	6,534	6,184	5,772	5,332
长期投资	-0	-0	-0	-0	-0
固定资产	3,274	3,180	3,141	2,906	2,577
无形资产	1,982	2,018	1,966	1,915	1,864
其他非流动资产	649	1,336	1,077	951	891
<b>资产总计</b>	13,543	14,412	15,247	18,536	19,339
<b>流动负债</b>	1,850	2,512	2,315	3,794	2,577
短期借款	120	-0	-0	-0	-0
应付票据及应付账款	650	925	626	1,808	737
其他流动负债	1,080	1,587	1,689	1,986	1,840
<b>非流动负债</b>	3,159	3,072	3,061	3,331	3,554
长期借款	2,316	2,094	2,374	2,637	2,859
其他非流动负债	843	978	687	694	696
<b>负债合计</b>	5,009	5,584	5,376	7,125	6,132
少数股东权益	175	305	307	309	312
股本	2,287	2,351	2,508	2,508	2,508
资本公积	1,893	2,052	2,052	2,052	2,052
留存收益	3,182	3,458	4,060	4,984	6,062
<b>归属母公司股东权益</b>	8,359	8,523	9,564	11,101	12,895
<b>负债和股东权益</b>	13,543	14,412	15,247	18,536	19,339

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	639	2,392	198	3,400	1,281
净利润	445	725	1,003	1,540	1,797
折旧摊销	426	764	530	582	620
财务费用	14	41	40	41	41
投资损失	-0	-20	-0	-0	-0
营运资金变动	-426	1,230	-1,375	1,238	-1,176
其他经营现金流	179	-348	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-45	-2,457	-181	-170	-179
资本支出	118	682	949	22,449	22,449
长期投资	-20	-1,800	-0	-0	-0
其他投资现金流	53	-3,575	768	22,279	22,269
<b>筹资活动现金流</b>	2,232	-607	210	288	243
短期借款	-290	-120	-0	-0	-0
长期借款	2,316	-222	280	263	222
普通股增加	-0	64	157	-0	-0
资本公积增加	50	159	-0	-0	-0
其他筹资现金流	155	-488	-227	25	21
<b>现金净增加额</b>	2,825	-673	227	3,518	1,344

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	3,687	4,841	4,963	7,787	8,430
营业成本	2,571	3,364	3,143	4,987	5,233
营业税金及附加	145	208	199	311	337
营业费用	160	32	100	163	192
管理费用	222	213	218	342	370
研发费用	6	82	84	131	142
财务费用	14	41	40	41	41
资产减值损失	-42	-9	-0	-0	-0
其他收益	7	20	-0	-0	-0
公允价值变动收益	-0	-1	-0	-0	-0
投资净收益	0	20	-0	-0	-0
资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	531	930	1,180	1,811	2,114
营业外收入	6	1	-0	-0	-0
营业外支出	9	15	-0	-0	-0
<b>利润总额</b>	529	916	1,180	1,811	2,114
所得税	83	191	177	272	317
<b>净利润</b>	445	725	1,003	1,540	1,797
少数股东损益	0	1	2	2	3
<b>归属母公司净利润</b>	445	724	1,001	1,537	1,794
EBITDA	968	1,689	1,631	2,273	2,556
EPS(元)	0.18	0.29	0.40	0.61	0.72

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-9.1	31.3	2.5	56.9	8.3
营业利润(%)	-13.5	75.1	26.8	53.6	16.7
归属于母公司净利润(%)	-15.2	62.7	38.3	53.6	16.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.3	30.5	36.7	36.0	37.9
净利率(%)	12.1	15.0	20.2	19.7	21.3
ROE(%)	5.2	8.2	10.3	13.7	13.8
ROIC(%)	4.1	6.6	7.7	10.3	10.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	37.0	38.7	35.3	38.4	31.7
净负债比率(%)	-28.8	-23.8	-21.8	-47.1	-48.8
流动比率	4.1	3.1	3.9	3.4	5.4
速动比率	3.2	2.7	3.3	2.9	4.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.5	0.4
应收账款周转率	4.6	11.9	7.9	8.7	9.0
应付账款周转率	3.9	4.3	4.1	4.1	4.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.29	0.40	0.61	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.95	0.08	1.36	0.51
每股净资产(最新摊薄)	3.15	3.24	3.59	4.20	4.92
<b>估值比率</b>					
P/E	18.3	11.2	8.1	5.3	4.5
P/B	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.0	2.7	2.8	0.6	0.1

## 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10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16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