

2023 年计划产量提升，更名“甘肃能化”再启航

2023 年 03 月 22 日

➤ **事件：**2023 年 3 月 21 日，甘肃靖远煤电股份有限公司发布拟变更公司名称及证券简称的公告和 2023 年度财务预算报告。

➤ **变更公司名称，“甘肃能化”再启航。**因成功发行股份收购窑煤集团 100% 股权，公司为准确反映控制权关系、更好体现未来发展规划，拟变更名称为甘肃能化股份有限公司，股票简称“甘肃能化”，股票代码沿用“000552”。此外，根据公司 2023 年 1 月 31 日发布的业绩预告，预计 2022 年度实现归母净利润 31.4 亿元，追溯调整后同比增加 54.78%，主要原因系成功收购“窑煤集团”并将其纳入公司合并报表范围，公司煤炭板块销售均价同比上涨，电力板块平均销售电价上浮。

➤ **2023 年计划产量大幅提升，投资筹资力度加强。**公司 2023 年计划完成原煤产量 1714 万吨，力争实现产销平衡；发电量 36.52 亿度；复合肥综合产量 10.20 万吨。2023 年公司计划固定资产投资总额 43.7 亿元，主要用于公司清洁高效气化气综合利用、白岩子煤矿、红沙梁矿井、红沙梁露天矿等项目建设，以及公司安全费、维简及更新改造等投资。2023 年公司计划筹资预算总额 70.4 亿元，其中短期借款 19.3 亿元，长期借款 33.7 亿元，应付债券 17.4 亿元。

➤ **公司煤炭产能“内生+外延”式增长，综合售价有望提升，业绩弹性增强。**

1) 内生增长：公司现有煤炭核定产能 1054 万吨/年，在建 90 万吨/年景泰煤业白岩子煤矿预计 2023 年下半年建成投产，将为公司贡献焦煤增量，投产后公司将实现核定产能 1144 万吨/年；**2) 外延增长：**公司成功收购窑煤集团 100% 股权，增加 1010 万吨/年核定产能，其中在建 200 万吨/年红沙梁露天矿核增产能至 300 万吨/年正在审批，目前已进入联合试运转，年内有望贡献可观增量。此外，收购窑煤集团为公司注入焦煤资源，考虑到焦煤定价更加市场化，近期又将迎来传统需求旺季，公司煤炭综合售价有望进一步提升，业绩弹性将进一步增强。

➤ **电、化、光多渠道布局，成长空间广阔。****1) 传统火电：**公司拥有 2×350MW 超临界燃煤空冷热电联产机组，主要承担白银市银东工业园的主要能源供应和电力输出以及白银市城区供热，公司发电业务有望受益于甘肃省电价上浮实现扭亏。**2) 煤化工：**公司 2020 年发行可转债投资建设的清洁高效气化气综合利用项目预计 2023 年投产，助力完善公司煤化工下游产业链，同时煤化工业务将消纳部分长协动力煤，所生产的高附加值化工品有助于保障公司未来盈利。**3) 光伏：**公司 28MW 光伏自发自用工程项目预计于 2023 上半年建成投产，靖远矿区 1GW 农光互补智慧能源工程项目目前已上报国家发改委，等待批复。公司绿电、火电联营，未来成长可期。

➤ **投资建议：**公司为甘肃省动力煤龙头企业，煤炭资源储量丰富，资源禀赋优异。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润为 31.4/32.7/35.2 亿元，对应 EPS 分别为 0.68/0.71/0.76 元/股，对应 2023 年 3 月 21 日收盘价的 PE 分别为 5/5/4 倍。维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**1) 煤炭价格波动的风险。2) 项目进度不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4,841	10,256	11,378	12,238
增长率 (%)	31.3	111.8	10.9	7.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	724	3,142	3,274	3,519
增长率 (%)	62.7	334.0	4.2	7.5
每股收益 (元)	0.16	0.68	0.71	0.76
PE	21	5	5	4
PB	1.8	0.8	0.7	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 21 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

3.32 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

相关研究

1. 靖远煤电 (000552.SZ) 首次覆盖报告：业绩高增，产能翻倍叠加多渠道布局成长可期-2023/03/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,841	10,256	11,378	12,238
营业成本	3,364	5,262	5,900	6,267
营业税金及附加	208	400	444	477
销售费用	32	76	84	91
管理费用	213	732	785	844
研发费用	82	178	182	196
EBIT	952	3,666	4,062	4,449
财务费用	41	60	348	457
资产减值损失	-9	0	0	0
投资收益	20	62	68	73
营业利润	930	3,670	3,785	4,068
营业外收支	-14	-37	0	0
利润总额	916	3,632	3,785	4,068
所得税	191	490	511	549
净利润	725	3,142	3,274	3,519
归属于母公司净利润	724	3,142	3,274	3,519
EBITDA	1,723	4,557	5,241	5,853

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,636	6,170	11,461	10,243
应收账款及票据	293	1,070	1,201	1,292
预付款项	108	68	77	81
存货	149	595	668	709
其他流动资产	2,693	3,624	3,747	3,833
流动资产合计	7,879	11,527	17,153	16,158
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,177	7,213	10,598	13,828
无形资产	2,018	5,283	5,236	5,242
非流动资产合计	6,534	14,743	18,681	22,217
资产合计	14,412	26,270	35,834	38,376
短期借款	0	2,850	4,778	4,778
应付账款及票据	925	2,403	2,695	2,862
其他流动负债	1,587	2,380	2,601	2,766
流动负债合计	2,512	7,634	10,074	10,406
长期借款	0	1,260	4,629	4,629
其他长期负债	3,072	3,999	5,736	5,736
非流动负债合计	3,072	5,259	10,365	10,365
负债合计	5,584	12,893	20,439	20,772
股本	2,351	4,611	4,611	4,611
少数股东权益	305	305	305	305
股东权益合计	8,828	13,378	15,395	17,604
负债和股东权益合计	14,412	26,270	35,834	38,376

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	31.30	111.84	10.94	7.56
EBIT 增长率	74.46	285.09	10.80	9.52
净利润增长率	62.66	334.00	4.20	7.47
盈利能力 (%)				
毛利率	30.51	48.69	48.14	48.79
净利润率	14.95	30.64	28.78	28.75
总资产收益率 ROA	5.02	11.96	9.14	9.17
净资产收益率 ROE	8.49	16.25	15.33	14.93
偿债能力				
流动比率	3.14	1.51	1.70	1.55
速动比率	3.02	1.39	1.60	1.45
现金比率	1.85	0.81	1.14	0.98
资产负债率 (%)	38.74	49.08	57.04	54.13
经营效率				
应收账款周转天数	22.01	37.00	37.00	37.00
存货周转天数	16.17	41.30	41.30	41.30
总资产周转率	0.35	0.50	0.37	0.33
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.68	0.71	0.76
每股净资产	1.85	4.19	4.63	5.11
每股经营现金流	0.52	1.11	1.09	1.20
每股股利	0.15	0.27	0.28	0.31
估值分析				
PE	21	5	5	4
PB	1.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.45	3.27	3.17	3.05
股息收益率 (%)	4.52	8.21	8.55	9.19

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	725	3,142	3,274	3,519
折旧和摊销	771	891	1,179	1,404
营运资金变动	967	878	219	110
经营活动现金流	2,392	5,105	5,011	5,528
资本开支	-682	-1,537	-5,107	-4,931
投资	-1,800	-734	0	0
投资活动现金流	-2,457	-2,320	-5,039	-4,858
股权募资	129	0	0	0
债务募资	-120	610	6,992	0
筹资活动现金流	-607	548	5,319	-1,888
现金净流量	-673	3,333	5,291	-1,218

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026