

22 业绩大幅增长，未来煤炭产能持续扩张

2023 年 04 月 28 日

► **事件:** 2023 年 4 月 27 日, 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年, 公司成功收购窑煤集团, 合并口径实现营业收入 122.61 亿元, 同比增长 22.34%; 归母净利润 31.69 亿元, 同比增长 82.72%。2023 年一季度, 公司实现营业收入 31.57 亿元, 同比减少 2.23%; 归母净利润 9.58 亿元, 同比减少 25.95%。

► **现金股利支付率 20.37%, 股息率 4.19%。**据年报公告, 公司拟每股派发现金红利 0.14 元 (含税), 共计派发现金股利 6.46 亿元, 占当年合并报表实现的归属与公司股东净利润的 20.37%, 以 2023 年 4 月 27 日收盘价 3.34 元计算, 股息率为 4.19%。

► **优质资产“窑街煤电”成功注入, 煤炭“量价齐升”助推业绩增长。**2022 年, 公司所属煤炭业务实现煤炭产量 1494.02 万吨, 同比增长 0.78%; 煤炭销量 1415.41 万吨, 同比下降 7.07%; 煤炭产品综合售价 719.14 元/吨, 同比增长 36.07%; 吨煤成本 282.75 元/吨, 同比增长 23.26%; 吨煤毛利为 436.39 元/吨, 同比增长 45.89%。煤炭业务毛利率同比抬升 4.09pct 至 60.68%。此外, 公司煤炭产能将迎来“内生+外延”增长, 在建 90 万吨/年景泰煤电白岩子煤矿预计 2023 年下半年建成投产, 窑煤集团在建 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, 年内将贡献可观增量。

► **电力业务同比减亏。**2022 年, 公司完成火力发电量 42 亿度, 同比增长 5.02% (2021 年含窑煤集团发电量); 实现售电价格 0.3538 元/度, 同比增长 11.57%; 度电成本 0.3970 元/度, 同比下降 0.45%; 度电毛利-0.0432 元/度, 同比减亏 47.12%。电力业务毛利率同比抬升 13.55pct 至-12.21%。未来公司发电业务有望受益于甘肃省电价上浮实现扭亏。

► **煤化工、光伏多点布局, 成长空间广阔。**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, 据公司公告气化气项目二期建设也已启动, 公司布局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。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:** 我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 34.08/37.02/39.41 亿元, 对应 EPS 分别为 0.74/0.80/0.85 元/股, 对应 2023 年 4 月 28 日收盘价的 PE 分别均为 5/4/4 倍, 行业中估值较低, 维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示:** 煤炭价格大幅下跌; 在建矿井投产不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	12,261	13,261	14,094	14,819
增长率 (%)	22.3	8.1	6.3	5.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,169	3,408	3,702	3,941
增长率 (%)	82.7	7.5	8.6	6.5
每股收益 (元)	0.69	0.74	0.80	0.85
PE	5	5	4	4
PB	1.2	1.0	0.8	0.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

3.37 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) 事件点评: 2023 年计划产量提升, 更名“甘肃能化”再启航-2023/03/22

2. 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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,261	13,261	14,094	14,819
营业成本	6,505	7,200	7,530	7,812
营业税金及附加	445	481	512	538
销售费用	96	103	110	116
管理费用	879	950	1,010	1,062
研发费用	267	289	307	323
EBIT	3,961	4,226	4,614	4,956
财务费用	235	149	180	218
资产减值损失	-78	-61	-74	-96
投资收益	18	0	0	0
营业利润	3,732	4,016	4,361	4,642
营业外收支	-10	-13	-13	-13
利润总额	3,722	4,003	4,347	4,629
所得税	527	567	615	655
净利润	3,195	3,436	3,732	3,974
归属于母公司净利润	3,169	3,408	3,702	3,941
EBITDA	5,109	5,471	5,997	6,498

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,568	10,435	11,845	14,123
应收账款及票据	746	722	768	807
预付款项	89	98	103	107
存货	539	686	717	744
其他流动资产	2,153	2,341	2,374	2,407
流动资产合计	11,094	14,282	15,806	18,188
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	8,077	9,069	10,524	11,956
无形资产	5,242	5,488	5,769	6,048
非流动资产合计	16,086	17,644	20,272	22,366
资产合计	27,180	31,926	36,078	40,555
短期借款	2,147	2,647	3,147	3,647
应付账款及票据	3,188	3,529	3,691	3,829
其他流动负债	2,806	3,079	3,031	3,150
流动负债合计	8,141	9,254	9,869	10,626
长期借款	1,526	2,276	2,776	3,276
其他长期负债	4,189	4,108	4,108	4,108
非流动负债合计	5,715	6,384	6,884	7,384
负债合计	13,856	15,638	16,752	18,009
股本	4,611	4,611	4,611	4,611
少数股东权益	430	458	488	521
股东权益合计	13,324	16,288	19,326	22,545
负债和股东权益合计	27,180	31,926	36,078	40,555

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.34	8.15	6.28	5.14
EBIT 增长率	32.50	6.69	9.17	7.42
净利润增长率	82.72	7.55	8.61	6.47
盈利能力 (%)				
毛利率	46.94	45.70	46.57	47.28
净利润率	25.85	25.70	26.27	26.60
总资产收益率 ROA	11.66	10.68	10.26	9.72
净资产收益率 ROE	24.58	21.53	19.65	17.90
偿债能力				
流动比率	1.36	1.54	1.60	1.71
速动比率	1.23	1.39	1.46	1.57
现金比率	0.93	1.13	1.20	1.33
资产负债率 (%)	50.98	48.98	46.43	44.41
经营效率				
应收账款周转天数	22.13	22.13	22.13	22.13
存货周转天数	30.23	30.23	30.23	30.23
总资产周转率	0.46	0.45	0.41	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	0.69	0.74	0.80	0.85
每股净资产	2.80	3.43	4.09	4.78
每股经营现金流	1.10	1.17	1.25	1.35
每股股利	0.14	0.15	0.16	0.17
估值分析				
PE	5	5	4	4
PB	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.66	2.19	1.90	1.55
股息收益率 (%)	4.15	4.47	4.85	5.17

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3,195	3,436	3,732	3,974
折旧和摊销	1,148	1,246	1,384	1,541
营运资金变动	299	296	184	156
经营活动现金流	5,065	5,373	5,760	6,212
资本开支	-2,640	-3,035	-4,184	-3,834
投资	159	0	0	0
投资活动现金流	-2,536	-2,977	-4,179	-3,834
股权募资	43	0	0	0
债务募资	-823	1,233	814	1,000
筹资活动现金流	-1,277	471	-172	-98
现金净流量	1,252	2,867	1,410	2,279

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