开源证券

永泰能源（600157.SH） 煤炭贡献盈利增长，储能转型加速落地

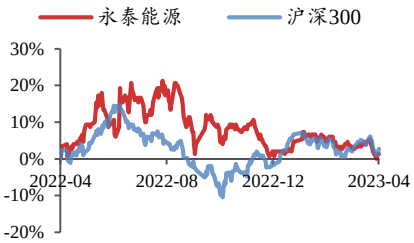
2023 年 04 月 28 日

——公司年报及一季报点评报告

投资评级：增持（维持）

日期	2023/4/28
当前股价(元)	1.52
一年最高最低(元)	1.86/1.49
总市值(亿元)	337.71
流通市值(亿元)	337.71
总股本(亿股)	222.18
流通股本(亿股)	222.18
近 3 个月换手率(%)	57.28

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全年业绩大幅增长，储能转型加速落地—公司年报预告点评报告》-2023.1.30

《取得储能专利&设立储能装备公司，能源转型迎进展—公司信息更新报告》-2022.12.27

《获得海则滩采矿证，长期成长动力十足—公司信息更新报告》-2022.11.8

张绪成（分析师）
zhangxucheng@kysec.cn
证书编号：S0790520020003

● 煤炭贡献盈利增长，储能转型加速落地，维持“增持”评级

公司发布年报，2022 年实现营业收入 355.6 亿元，同比+30.8%，实现归母净利润 19.1 亿元，同比+69.3%；扣非后归母净利润 16.6 亿元，同比+101.1%。同时，**公司发布 2023 年一季报，Q1 实现归母净利润 4.2 亿元，同比+28.4%。**2022 年煤价高位，公司业绩大幅增长，2023 年 Q1 焦煤产品产销量同比增加，电厂采购动力煤价格同比下降，公司盈利同比继续增长。公司成长性和成本管控有望带来盈利增长，我们适当上调 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年实现归母净利润 27.8/30.3（前值 20.9/22.6）/32.2 亿元，同比增长 45.8%/8.7%/6.5%；EPS 为 0.13/0.14/0.15 元，对应当前股价 PE 为 12.1/11.2/10.5 倍，公司海则滩煤矿全面动工建设，能源转型业务加速落地，**维持“增持”评级。**

● 2022 年煤炭盈利高增&2023Q1 电力盈利改善，主业持续向好

煤炭盈利高增：公司优质焦煤总产能已达 1110 万吨/年，2022 年公司原煤产量/商品煤销量分别为 1103/1440 万吨，同比+2.7%/+2.7%，吨煤综合售价 951 元，同比+22.9%，吨煤成本 373 元，同比+16.0%，吨煤毛利 578 元，同比+27.8%。2023Q1，公司原煤产量/销量分别为 238/242 万吨，同比+8.9%/9.6%，吨煤综合售价 890 元，同比-4.1%，吨煤成本 323 元，同比-11.6%，吨煤毛利 566 元，同比+0.7%。公司优质煤炭产能持续释放，同时公司加强成本管控，煤炭板块盈利持续大幅提升。**煤炭产能增量：**（1）海则滩煤矿建设快速推进，产能 600 万吨/年，权益产能 420 万吨/年，预计 2026 年出煤，2027 年达产。（2）银宇煤矿和福巨源煤矿合计 120 万吨/年已于 2023 年 Q1 恢复生产。在产能充分释放后，公司后续煤炭总产能有望突破 2000 万吨/年。**Q1 电力盈利改善：**2022 年公司发电量 359 亿千瓦时，同比+14.8%，毛利率-6.9%，同比-1.4pct。2023 年 Q1 发电量 88 亿千瓦时，同比+1.6%，Q1 电厂采购动力煤价格同比下降，电力板块盈利改善。

● 全钒液流电池项目建设全面推进，储能转型加速落地

（1）全钒液流电池项目建设：公司自主研发的 32 千瓦钒电池电堆测试成功，德泰储能装备公司一期 300MW 大容量全钒液流电池生产线预计 2023 年 6 月开工建设。规划沙洲电力二期30MW 全钒液流电池储能辅助调频示范项目，一期3MW 招标已经完成，预计 2023 年 6 月开工。**（2）矾矿选冶生产线建设：**规划建设 2×3000 吨/年高纯五氧化二钒选冶生产线，一期 3000 吨/年，预计 2023 年 6 月开工建设，随着矾资源价格的上行，公司矾矿资源价值凸显。公司加速布局全钒液流电池全产业链，储能转型加速落地。

● 风险提示：煤价下跌超预期；煤炭产量不及预期；储能转型不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	27,180	35,556	37,739	37,990	38,240
YOY(%)	22.7	30.8	6.1	0.7	0.7
归母净利润(百万元)	1,128	1,909	2,784	3,028	3,224
YOY(%)	-74.9	69.3	45.8	8.7	6.5
毛利率(%)	22.6	21.5	24.3	25.5	26.2
净利率(%)	4.1	5.4	7.4	8.0	8.4
ROE(%)	2.0	3.4	6.1	6.2	6.2
EPS(摊薄/元)	0.05	0.09	0.13	0.14	0.15
P/E(倍)	29.9	17.7	12.1	11.2	10.5
P/B(倍)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10,421	9,384	16,157	19,088	25,485
现金	1,730	2,188	8,410	11,806	17,593
应收票据及应收账款	3,682	3,370	3,200	3,200	3,300
其他应收款	2,162	1,815	1,800	1,800	1,800
预付账款	1,013	426	1,386	383	1,371
存货	810	1,198	763	1,211	747
其他流动资产	1,023	386	598	688	674
非流动资产	93,950	94,478	92,734	91,150	89,159
长期投资	2,841	2,257	1,657	828	114
固定资产	26,892	29,689	30,508	30,701	30,108
无形资产	49,688	50,654	50,483	50,447	50,462
其他非流动资产	14,529	11,878	10,085	9,173	8,474
资产总计	104,371	103,861	108,891	110,238	114,644
流动负债	19,668	20,843	15,479	17,335	15,559
短期借款	3,462	3,215	3,297	3,270	3,279
应付票据及应付账款	4,355	5,611	4,590	5,519	4,561
其他流动负债	11,851	12,018	7,592	8,546	7,720
非流动负债	38,536	35,435	39,735	37,562	36,291
长期借款	18,861	16,978	20,680	18,832	17,385
其他非流动负债	19,675	18,456	19,055	18,730	18,906
负债合计	58,204	56,278	55,214	54,897	51,850
少数股东权益	3,707	3,565	3,875	4,211	4,569
股本	22,218	22,218	22,218	22,218	22,218
资本公积	13,186	13,185	13,185	13,185	13,185
留存收益	8,354	10,263	13,357	16,721	20,304
归属母公司股东权益	42,459	44,018	49,803	51,131	58,224
负债和股东权益	104,371	103,861	108,891	110,238	114,644

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5,119	6,443	6,752	7,072	7,887
净利润	945	1,629	3,094	3,364	3,583
折旧摊销	2,221	2,382	2,146	1,780	1,704
财务费用	2,009	2,463	1,028	1,019	1,016
投资损失	224	-185	108	291	200
营运资金变动	-329	-210	-2,544	2,298	-2,494
其他经营现金流	50	364	2,919	-1,680	3,878
投资活动现金流	-707	-1,889	-514	-491	85
资本支出	697	1,920	412	22,381	22,586
长期投资	-7	144	600	526	715
其他投资现金流	-16	176	498	22,417	23,386
筹资活动现金流	-3,910	-4,127	-15	-3,186	-2,184
短期借款	-1,154	-247	82	-27	9
长期借款	-866	-1,882	3,702	-1,848	-1,448
普通股增加	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
资本公积增加	-105	-1	- 0	- 0	- 0
其他筹资现金流	-1,785	-1,996	-3,800	-1,310	-746
现金净增加额	502	428	6,222	3,395	5,787

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	27,180	35,556	37,739	37,990	38,240
营业成本	21,034	27,907	28,566	28,310	28,227
营业税金及附加	914	1,046	1,189	1,158	1,185
营业费用	96	91	115	106	111
管理费用	1,062	1,165	1,356	1,305	1,344
研发费用	120	149	163	162	164
财务费用	2,009	2,463	1,028	1,019	1,016
资产减值损失	-7	-9	- 0	- 0	- 0
其他收益	18	28	- 0	- 0	- 0
公允价值变动收益	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
投资净收益	-224	185	-108	-291	-200
资产处置收益	-8	-0	-3	-3	-3
营业利润	1,639	2,759	5,211	5,637	5,990
营业外收入	110	20	- 0	- 0	- 0
营业外支出	212	133	184	172	169
利润总额	1,536	2,646	5,027	5,465	5,821
所得税	591	1,017	1,933	2,101	2,238
净利润	945	1,629	3,094	3,364	3,583
少数股东损益	-183	-280	309	336	358
归属母公司净利润	1,128	1,909	2,784	3,028	3,224
EBITDA	5,053	6,185	7,575	7,545	7,680
EPS(元)	0.05	0.09	0.13	0.14	0.15

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	22.7	30.8	6.1	0.7	0.7
营业利润(%)	-68.3	68.4	88.9	8.2	6.3
归属于母公司净利润(%)	-74.9	69.3	45.8	8.7	6.5
获利能力					
毛利率(%)	22.6	21.5	24.3	25.5	26.2
净利率(%)	4.1	5.4	7.4	8.0	8.4
ROE(%)	2.0	3.4	6.1	6.2	6.2
ROIC(%)	1.9	2.7	3.7	3.9	3.9
偿债能力					
资产负债率(%)	55.8	54.2	50.7	49.8	45.2
净负债比率(%)	98.1	86.8	71.2	56.5	40.9
流动比率	0.5	0.5	1.0	1.1	1.6
速动比率	0.4	0.4	0.9	1.0	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
应收账款周转率	7.9	10.1	8.9	9.1	9.2
应付账款周转率	4.9	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.09	0.13	0.14	0.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.29	0.30	0.32	0.35
每股净资产(最新摊薄)	1.91	1.98	2.11	2.24	2.39
估值比率					
P/E	29.9	17.7	12.1	11.2	10.5
P/B	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	16.4	12.7	9.7	9.1	8.1

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。

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