

永泰能源 (600157.SH) 中报业绩大增, 关注煤矿成长性与储能推进

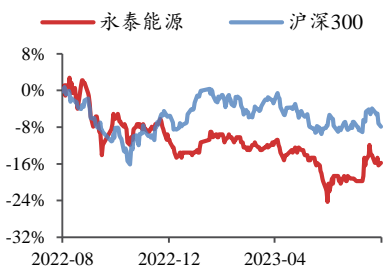
2023年08月15日

——公司中报点评报告
投资评级: 增持 (维持)
张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2023/8/14
当前股价(元)	1.49
一年最高最低(元)	1.84/1.33
总市值(亿元)	331.04
流通市值(亿元)	331.04
总股本(亿股)	222.18
流通股本(亿股)	222.18
近3个月换手率(%)	73.0

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《煤&电双主业均向好, 储能转型加速推进—公司信息更新报告》-2023.6.19
- 《煤炭贡献盈利增长, 储能转型加速落地—公司年报及一季报点评报告》-2023.4.28
- 《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

● 中报业绩大增, 关注煤矿成长性与储能推进, 维持“增持”评级

公司发布2023年半年报, 2023年H1实现归母净利润10.1亿元, 同比+31.45%, 实现扣非后归母净利润10.0亿元, 同比+27.29%。受益于原煤产销量同比增加、电煤采购成本下降、公司费用成本控制得当, 公司2023H1保持了良好经济效益。未来公司海则滩煤矿全面动工, 储能业务加速布局, 公司成长性和成本管控有望继续带来盈利增长, 我们维持2023-2025年盈利预测, 预计2023-2025年实现归母净利润27.8/30.3/32.2亿元, 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11.0/10.1/9.5倍, 维持“增持”评级。

● 上半年产能释放, 海则滩煤矿贡献长期增量

原煤产销量增加: 公司在古交新收购的2座共计120万吨/年优质焦煤煤矿于Q1全面复产, 公司总产能已达1110万吨/年, 公司上半年原煤产/销量为605/609万吨, 同比+16.6%/+17.8%; 精煤产/销量163/158万吨, 同比+1.6%/+2.5%; 受上半年市场煤价下跌影响, 吨煤综合售价730元/吨, 同比-27.0%; 吨煤毛利395元/吨, 同比-35.7%; 煤炭板块毛利30.3亿元, 同比-26.5%。**海则滩煤矿建设快速推进:** 该煤矿计划产能600万吨/年, 权益产能420万吨/年, 预计2026年出煤, 2027年达产, 公司预计达产后可实现年营收约50亿元、净利润约20亿元、经营性净现金流约25亿元。

● 长协覆盖率提升, 电厂扭亏稳定向好

电厂扭亏为盈: 2023年上半年公司共发/售电170.7/161.7亿度, 同比+1.4%/+1.3%; 平均度电价格/成本0.48/0.45元/度, 同比+3.5%/-7.2%; 得益于度电价格提升、成本大幅下降, 电力板块实现毛利5.1亿元, 去年同期亏损2.0亿元。**公司扭亏为盈主要得益于长协采购比例加大。**2023年公司燃煤电厂共签订长协1728万吨, 实现电煤长协全覆盖, 同时4月以来长协履约兑现率超过80%, 发电成本大幅降低, 电力板块明显改善, 根据公告披露, 5月起公司电力业务开始扭亏为盈。

● 全钒液流电池项目加速落地, 其他储能项目同步拓展

加速布局全钒液流电池全产业链, 公司储能转型加速落地。(1) 全钒液流电池项目建设: 2023年3月, 公司自主研发32KW钒电池电堆测试成功, 6月27日一期300MW大容量全钒液流电池生产线开工建设, 其中1MW试验产线正在安装调试, 预计一期项目达产后占我国市场份额10%。此外规划沙洲电力二期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。**(2) 钒矿选冶生产线建设:** 6月29日汇宏矿业一期3000吨/年高纯五氧化二钒选冶生产线开工建设, 预计2024年下半年投产, 达产后占我国份额约20%。公司共规划建设2×3000吨/年, 随着钒被逐渐被开发利用, 公司钒矿资源价值凸显。**(3) 其他储能:** 根据公司公告, 公司将通过合作方式积极探索向抽水蓄能、压缩二氧化碳储能等其他储能技术拓展。

● 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	27,130	30,249	32,215
YOY(%)	22.7	30.8	-23.7	11.5	6.5
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	29.6	29.3	29.1
净利率(%)	4.1	5.4	10.3	10.0	10.0
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)	27.2	16.1	11.0	10.1	9.5
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.6	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	15,339	19,994	25,304
现金	1,730	2,188	8,752	12,397	18,378
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	877	532	1,371
存货	810	1,198	112	1,211	747
其他流动资产	1,023	386	598	855	-292
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	108,073	111,145	114,463
流动负债	19,668	20,843	9,598	18,912	10,638
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	1,207	6,427	1,729
其他流动负债	11,851	12,018	5,094	9,215	5,630
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	49,333	56,474	46,928
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	20,303
归属母公司股东权益	42,459	44,018	54,865	50,460	62,965
负债和股东权益	104,371	103,861	108,073	111,145	114,463

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	3,582
折旧摊销	2,221	2,382	2,146	1,780	1,704
财务费用	2,009	2,463	687	769	822
投资损失	224	-185	108	291	200
营运资金变动	-329	-210	-7,265	8,281	-7,711
其他经营现金流	50	364	7,982	-7,413	9,289
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	326	-2,936	-1,990
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	-3,459	-1,061	-552
现金净增加额	502	428	6,564	3,645	5,981

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	27,180	35,556	27,130	30,249	32,215
营业成本	21,034	27,907	19,091	21,375	22,838
营业税金及附加	914	1,046	855	922	998
营业费用	96	91	82	84	94
管理费用	1,062	1,165	975	1,039	1,132
研发费用	120	149	117	129	138
财务费用	2,009	2,463	687	769	822
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	5,820
所得税	591	1,017	1,934	2,101	2,238
净利润	945	1,629	3,094	3,364	3,582
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	7,571	7,533	7,662
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	-23.7	11.5	6.5
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	29.6	29.3	29.1
净利率(%)	4.1	5.4	10.3	10.0	10.0
ROE(%)	2.0	3.4	6.1	6.2	6.2
ROIC(%)	1.9	2.7	3.7	3.8	3.9
偿债能力					
资产负债率(%)	55.8	54.2	45.6	50.8	41.0
净负债比率(%)	98.1	86.8	70.5	55.4	39.5
流动比率	0.5	0.5	1.6	1.1	2.4
速动比率	0.4	0.4	1.4	0.9	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	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	27.2	16.1	11.0	10.1	9.5
P/B	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	15.8	12.2	9.3	8.6	7.6

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3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