

永泰能源(600157)

报告日期: 2023年08月19日

# 煤电协同+储能转型, 助推半年业绩稳增长

## ——公司 2023 年中报点评报告

### 投资要点

#### □ 事件

2023年8月15日永泰能源发布2023年中报, 2023年上半年公司实现营业收入139.8亿元, 同比下降15.7%, 主要系本期石化贸易业务规模同比减少和子公司新投华瀛不再合并纳入财务报表中所致; 实现归母净利润10.13亿元, 同比增长31.45%; 扣除非经常性损益后利润为10.05亿元, 同比增长27.29%; 经营性现金流净额为29.93亿元, 同比增长1.37%。

#### □ 煤炭板块: 煤炭产品资源优, 上半年产能持续释放

2023年上半年, 公司所属煤炭业务实现原煤产量604.94万吨、销量608.52万吨, 同比增速分别为16.6%、17.8%; 洗精煤产量162.78万吨、销量157.56万吨, 同比增速分别为1.6%、2.5%; 煤炭销售价格为1769元/吨, 同比增长39.27%, 毛利率56.09%, 同比减少6.56%。公司产销方面得益于其所属银宇煤矿、福巨源煤矿在2023年一季度恢复生产, 公司上半年优质煤炭产量显著增长; 利润方面受2023年二季度煤价下降影响, 整体毛利率有所下滑。2023年上半年, 焦煤市场价格虽较高点出现较大回调, 但公司所属优质焦煤产品仍有较高利润空间, 公司通过新增产能释放、精细化管理、提质增效等措施有效减少了煤炭市场价格波动对经营成果的影响。

#### □ 电力板块: 电力业务扭亏为盈, 实现长协全覆盖

2023年公司发电量170.72亿千瓦时, 同比增长1.41%, 售电量161.65亿千瓦时, 同比增长1.26%, 营业收入77亿元, 同比增长3.27%; 单位售价476.4元/兆瓦时, 毛利率为6.60%, 同比增加了9.22个百分点。随着上半年动力煤价回归合理区间, 煤炭价格逐渐下行使得电力成本下跌, 助力了公司电力板块业务的额盈利能力; 同时2023年度公司所属燃煤电厂共签订长协煤总量1,728万吨, 实现了长协签订全覆盖, 电力板块明显改善, 公司电力业务实现扭亏为盈。

#### □ 储能业务: 储能转型稳定推进, 钒液流电池加速落地

2023年上半年, 新能源产业飞速发展拉动电化学储能市场快速增长。公司在已形成的全钒液流电池全产业链基本架构基础上, 积极推动各储能项目开工建设, 全面打造和完善储能材料资源整合、提纯冶炼、储能新材料、装备制造和项目系统集成、技术研发迭代等储能全产业链, 在储能领域转型发展又迈出了坚实一步。6000吨/年高纯五氧化二钒选冶生产线一期工程(3,000吨/年)如期开工建设, 一期工程预计于2024年下半年投产, 预计达产后将占据目前国内石煤提钒20%左右市场份额; 1,000MW大容量全钒液流电池及相关产品生产线一期工程(300MW)如期开工建设, 预计于2024年下半年投产, 达产后将占据目前国内10%左右市场份额。储能板块项目的建成与完善推进了公司整体布局的完备性, 使公司经营业绩有着向好趋势。

#### □ 盈利预测与估值

公司炼焦煤资源稀缺性强, 价格市场化程度高, 同时煤电板块互补, 有效解决煤炭和电力板块在经营过程中周期性问题, 对煤电价格周期性波动起到抑制作用, 同时加上公司积极推动钒液流电池布局, 未来成长性强。我们预计2023年-2025年, 公司归母净利润23.03/27.35/33.33亿元, 对应EPS分别为0.10/0.12/0.15, 对应PE分别为14.08/11.86/9.73, 维持“增持”评级。

#### □ 风险提示:

储能政策推动不及预期风险、煤炭产能核增进度不及预期风险, 炼焦煤价格持续下跌风险

### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 程娇翼

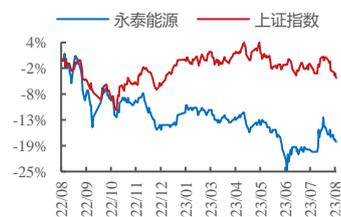
执业证书号: S1230521020002

chengjiaoyi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 1.46
总市值(百万元)	32,437.94
总股本(百万股)	22,217.76

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《综合能源民营龙头企业, 未来煤电储能协同发展——永泰能源深度报告》2023.02.04

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	35,556	33,327	33,986	34,666
(+/-) (%)	30.81%	-6.27%	1.98%	2.00%
归母净利润	1,909	2,303	2,735	3,333
(+/-) (%)	69.30%	20.64%	18.74%	21.86%
每股收益(元)	0.09	0.10	0.12	0.15
P/E	16.99	14.08	11.86	9.73

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	9,384	10,295	9,287	9,733
现金	2,188	1,626	1,592	1,801
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3,370	4,371	3,784	4,198
其它应收款	1,815	2,322	2,063	2,106
预付账款	426	837	813	676
存货	1,198	921	921	917
其他	386	219	115	34
<b>非流动资产</b>	94,478	96,791	99,541	102,156
金额资产类	1,510	1,510	1,510	1,510
长期投资	2,257	2,257	2,257	2,257
固定资产	29,689	32,253	34,649	36,977
无形资产	50,654	50,927	51,547	51,994
在建工程	1,912	1,412	1,112	912
其他	8,456	8,432	8,466	8,506
<b>资产总计</b>	103,861	107,086	108,828	111,889
<b>流动负债</b>	20,843	22,000	19,769	21,543
短期借款	3,215	2,967	2,720	2,472
应付款项	5,611	6,859	5,212	7,051
预收账款	2	2	2	2
其他	12,016	12,173	11,835	12,017
<b>非流动负债</b>	35,435	35,435	35,435	35,435
长期借款	16,978	16,978	16,978	16,978
其他	18,456	18,456	18,456	18,456
<b>负债合计</b>	56,278	57,435	55,204	56,977
少数股东权益	3,565	3,330	2,953	2,522
归属母公司股东权益	44,018	46,321	50,671	52,389
<b>负债和股东权益</b>	103,861	107,086	108,828	111,889

### 现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	6,443	6,010	5,518	8,913
净利润	1,629	2,068	2,358	2,902
折旧摊销	2,393	1,904	2,070	2,139
财务费用	2,479	2,108	2,102	2,097
投资损失	(185)	(173)	(177)	(180)
营运资金变动	(159)	(109)	(1,049)	1,743
其它	286	212	212	212
<b>投资活动现金流</b>	(1,889)	(4,217)	(4,816)	(4,746)
资本支出	(1,910)	(4,305)	(4,815)	(4,760)
长期投资	584	(86)	(178)	(167)
其他	(563)	173	177	180
<b>筹资活动现金流</b>	(4,127)	(2,355)	(2,350)	(2,344)
短期借款	(247)	(247)	(247)	(247)
长期借款	(1,882)	0	0	0
其他	(1,997)	(2,108)	(2,102)	(2,097)
<b>现金净增加额</b>	428	(562)	(1,648)	1,823

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	35,556	33,327	33,986	34,666
营业成本	27,907	25,428	25,309	25,253
营业税金及附加	1,046	981	1,048	1,036
营业费用	91	109	106	103
管理费用	1,165	1,273	1,247	1,244
研发费用	149	158	151	155
财务费用	2,463	2,486	2,486	2,481
资产减值损失	(9)	(2)	(2)	(2)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	185	173	177	180
其他经营收益	28	23	25	26
<b>营业利润</b>	2,759	2,977	3,729	4,487
营业外收支	(113)	(100)	(100)	(100)
<b>利润总额</b>	2,646	2,877	3,629	4,387
所得税	1,017	809	1,270	1,485
<b>净利润</b>	1,629	2,068	2,358	2,902
少数股东损益	(280)	(235)	(377)	(431)
<b>归属母公司净利润</b>	1,909	2,303	2,735	3,333
EBITDA	7,430	7,416	8,331	9,149
EPS (最新摊薄)	0.09	0.10	0.12	0.15

### 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	30.81%	-6.27%	1.98%	2.00%
营业利润	68.37%	7.89%	25.26%	20.34%
归属母公司净利润	69.30%	20.64%	18.74%	21.86%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.51%	23.70%	25.53%	27.15%
净利率	5.37%	6.91%	8.05%	9.61%
ROE	4.34%	4.97%	5.40%	6.36%
ROIC	4.22%	5.26%	5.14%	5.78%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	54.19%	53.63%	50.73%	50.92%
净负债比率	118.27%	115.68%	102.95%	103.76%
流动比率	0.45	0.47	0.47	0.45
速动比率	0.36	0.38	0.38	0.38
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.34	0.32	0.31	0.31
应收账款周转率	12.39	11.55	11.68	12.00
应付账款周转率	6.16	4.68	4.66	4.65
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.09	0.10	0.12	0.15
每股经营现金	0.29	0.27	0.25	0.40
每股净资产	1.98	2.08	2.28	2.36
<b>估值比率</b>				
P/E	16.99	14.08	11.86	9.73
P/B	0.74	0.70	0.64	0.62
EV/EBITDA	7.78	7.63	6.76	6.11

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>