

## 永泰能源 (600157.SH) 焦煤持续高景气，2022H1 业绩高增长

2022年07月05日

——中报预告点评报告

投资评级：增持（维持）

张绪成（分析师）

陈晨（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

chenchen1@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790522040001

日期	2022/7/5
当前股价(元)	1.79
一年最高最低(元)	2.35/1.40
总市值(亿元)	397.70
流通市值(亿元)	397.70
总股本(亿股)	222.18
流通股本(亿股)	222.18
近3个月换手率(%)	91.65

### ● 焦煤持续高景气，2022H1 业绩高增长，维持“增持”评级

公司发布半年度业绩预增公告，预计2022年上半年实现归母净利润7.5-8.0亿元，同比增长65.1%-76.1%，扣非净利润7.7-8.2亿元，同比增长170.8-188.4%。按上半年业绩预告盈利中枢7.8亿元计算，Q2单季盈利4.5亿元，环比增长37.7%。2022年以来，焦煤价格高位运行，煤炭板块表现优异，公司生产经营持续向好，看好公司全年盈利表现。我们上调盈利预测，预计2022-2024年实现归母净利润16.5/18.9/21.1（前值13.7/15.7/17.9）亿元，同比增长55.2%/14.2%/11.9%；EPS为0.07/0.08/0.09元，对应当前股价PE为24.1/21.1/18.9倍，维持“增持”评级。

### ● 焦煤价格上涨，电力业务盈利有望改善，煤电互补业绩高增

**焦煤业务：**2022年H1京唐港主焦煤库提价/山西吕梁主焦煤车板价分别为3076/2617元/吨，同比+71.3%/+88.9%，其中Q2均价分别为3216/2798元/吨，环比Q1分别+9.7%/+15.2%。公司拥有焦煤产能990万吨/年，正推进150万吨/年产能核增工作，焦煤价格同环比均上涨助力公司业绩高增。焦煤由市场定价，不受限价政策影响，价格仍具有较大弹性。6月以来，30城商品房成交面积同比降幅大幅缩窄，下半年在稳增长政策驱动下，地产/基建-煤焦钢产业链恢复对焦煤需求形成支撑，同时，在电煤保供压力下，原煤洗选率或降低，从而影响炼焦精煤产量，焦煤价格有望强势运行。**电力业务：**2022年Q1公司平均上网电价约0.4698元/千瓦时，同比+25.1%，公司受益于燃煤发电上网电价市场化机制改革（基准价+上下浮动不超过20%），全年电价同比有望大幅上涨。5月1日，动力煤年度长协（570~770元/吨）落地，发改委大力推进电煤年度长协全覆盖工作，公司电力业务盈利有望改善，煤电互补或将助力公司全年业绩高增。

### ● 深耕主业&新能源转型贡献未来成长

**海则滩煤矿：**核定产能600万吨，探明储量达11.4亿吨，2022年6月顺利获得国家生态环境部环评批复，近期即将取得采矿许可证。**页岩气：**页岩气勘探取得成果，压裂试气获得3885立方米/天页岩气流。**煤下铝：**抓住山西“煤铝资源共采”试点契机，初步调查煤下铝资源1亿吨以上。**新能源：**推进智慧能源、储能和新能源项目，预计2030年储能和新能源项目规模达到1000万千瓦。

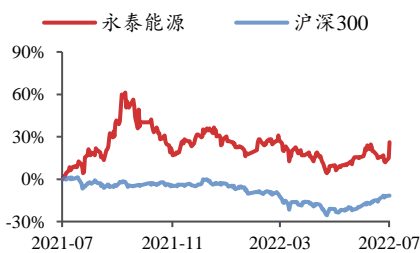
● **风险提示：**经济恢复不及预期；煤价下跌超预期；煤炭产量不及预期

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	22,144	27,080	32,320	34,270	35,448
YOY(%)	4.5	22.3	19.3	6.0	3.4
归母净利润(百万元)	4,485	1,064	1,651	1,885	2,109
YOY(%)	3099.3	-76.3	55.2	14.2	11.9
毛利率(%)	24.2	22.5	27.1	27.4	27.9
净利率(%)	20.3	3.9	5.1	5.5	6.0
ROE(%)	10.1	1.9	3.8	4.2	4.5
EPS(摊薄/元)	0.20	0.05	0.07	0.08	0.09
P/E(倍)	8.9	37.4	24.1	21.1	18.9
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《公司年报及一季报点评报告-扣非净利创新高，挖潜转型新成长》-2022.4.27

《公司信息更新报告-煤价机制稳定电力成本，新矿获批贡献增长动力》-2022.2.27

《公司三季报点评报告-煤炭量价齐升，发电业务或迎来曙光》-2021.10.30

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	8,922	10,421	14,729	17,518	21,015
现金	1,710	1,730	3,727	7,943	9,430
应收票据及应收账款	3,222	3,682	4,842	4,158	5,118
其他应收款	2,144	2,162	3,320	2,474	3,480
预付账款	592	1,013	1,036	1,061	1,121
存货	511	810	781	859	842
其他流动资产	744	1,023	1,023	1,023	1,023
<b>非流动资产</b>	95,211	93,886	90,869	88,652	86,640
长期投资	3,241	2,841	2,825	3,208	3,791
固定资产	25,952	26,892	27,689	27,414	26,478
无形资产	50,107	49,688	48,824	47,948	47,090
其他非流动资产	15,911	14,464	11,531	10,081	9,281
<b>资产总计</b>	104,133	104,306	105,598	106,170	107,655
<b>流动负债</b>	25,101	19,668	18,524	17,594	19,086
短期借款	4,616	3,462	3,847	3,718	3,761
应付票据及应付账款	4,255	4,355	5,300	4,894	5,588
其他流动负债	16,231	11,851	9,378	8,982	9,737
<b>非流动负债</b>	33,581	38,536	39,137	38,544	36,194
长期借款	19,726	18,861	22,374	20,338	18,702
其他非流动负债	13,855	19,675	16,763	18,206	17,491
<b>负债合计</b>	58,683	58,204	57,662	56,138	55,280
少数股东权益	3,898	3,707	3,890	4,100	4,334
股本	22,218	22,218	22,218	22,218	22,218
资本公积	13,292	13,186	13,186	13,186	13,186
留存收益	7,226	8,290	10,125	12,220	14,563
<b>归属母公司股东权益</b>	41,552	42,395	44,047	45,932	48,041
负债和股东权益	104,133	104,306	105,598	106,170	107,655

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	5,019	5,119	5,945	7,403	6,126
净利润	4,596	881	1,835	2,095	2,344
折旧摊销	2,028	2,221	1,919	1,992	1,772
财务费用	2,911	2,009	2,119	2,113	2,045
投资损失	-4,717	224	617	617	617
营运资金变动	-60	-265	-529	576	-660
其他经营现金流	261	50	-15	11	8
<b>投资活动现金流</b>	-1,520	-707	475	-397	-384
资本支出	1,737	697	-139	21,275	21,547
长期投资	-50	-7	17	617	-583
其他投资现金流	168	-16	352	21,494	20,580
<b>筹资活动现金流</b>	-2,984	-3,910	-4,424	-2,789	-4,254
短期借款	-1,712	-1,154	385	-128	43
长期借款	-5,360	-866	3,514	-2,036	-1,636
普通股增加	9,792	-0	-0	-0	-0
资本公积增加	3,986	-105	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-9,691	-1,785	-8,322	-625	-2,661
<b>现金净增加额</b>	517	502	1,997	4,216	1,487

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	22,144	27,080	32,320	34,270	35,448
营业成本	16,795	20,999	23,548	24,863	25,565
营业税金及附加	560	914	1,034	1,097	1,134
营业费用	83	96	97	103	106
管理费用	947	1,062	1,099	1,165	1,205
研发费用	123	120	194	206	213
财务费用	2,911	2,009	2,119	2,113	2,045
资产减值损失	-26	-7	-0	-0	-0
其他收益	14	18	-0	-0	-0
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	4,717	-224	-617	-617	-617
资产处置收益	-5	-8	-6	-7	-7
<b>营业利润</b>	5,174	1,574	3,606	4,100	4,556
营业外收入	67	110	-0	-0	-0
营业外支出	277	212	208	221	215
<b>利润总额</b>	4,964	1,472	3,398	3,879	4,340
所得税	368	591	1,563	1,784	1,996
<b>净利润</b>	4,596	881	1,835	2,095	2,344
少数股东损益	112	-184	183	209	234
<b>归母净利润</b>	4,485	1,064	1,651	1,885	2,109
EBITDA	8,410	4,989	5,838	6,336	6,471
EPS(元)	0.20	0.05	0.07	0.08	0.09

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	4.5	22.3	19.3	6.0	3.4
营业利润(%)	494.5	-69.6	129.0	13.7	11.1
归属于母公司净利润(%)	3099.3	-76.3	55.2	14.2	11.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.2	22.5	27.1	27.4	27.9
净利率(%)	20.3	3.9	5.1	5.5	6.0
ROE(%)	10.1	1.9	3.8	4.2	4.5
ROIC(%)	6.5	1.9	2.4	2.6	2.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	56.4	55.8	54.6	52.9	51.3
净负债比率(%)	103.9	98.3	85.5	72.2	61.9
流动比率	0.4	0.5	0.8	1.0	1.1
速动比率	0.3	0.4	0.6	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	7.3	7.8	7.6	7.6	7.6
应付账款周转率	3.8	4.9	4.9	4.9	4.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.05	0.07	0.08	0.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.23	0.27	0.33	0.28
每股净资产(最新摊薄)	1.87	1.91	1.98	2.07	2.16
<b>估值比率</b>					
P/E	8.9	37.4	24.1	21.1	18.9
P/B	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.8	17.8	14.5	12.6	11.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 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，属于机密材料，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16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