

永泰能源 (600157.SH) Q3 业绩环比高增，储能转型增添成长动力

2022 年 10 月 26 日

——公司三季度点评报告

投资评级：增持（维持）

张绪成（分析师）

陈晨（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

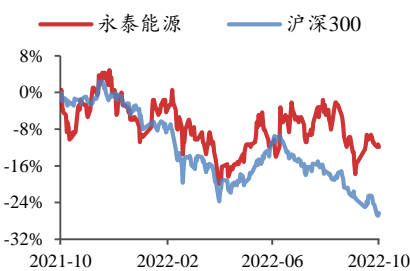
chenchen1@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790522040001

日期	2022/10/26
当前股价(元)	1.63
一年最高最低(元)	1.97/1.44
总市值(亿元)	362.15
流通市值(亿元)	362.15
总股本(亿股)	222.18
流通股本(亿股)	222.18
近 3 个月换手率(%)	102.13

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《布局全钒液流电池&钒矿，能源转型迎新机——公司信息更新报告》-2022.9.1

《H1 业绩高增长，主业延伸&能源转型新成长——公司中报点评报告》-2022.8.23

《焦煤持续高景气，2022H1 业绩高增长——中报预告点评报告》-2022.7.5

● Q3 业绩环比高增，储能转型增添成长动力

公司发布 2022 年三季度报，2022 年 1-9 月，公司实现营业收入 268.5 亿元，同比+45.2%，实现归母净利润 15.4 亿元，同比+101.4%，实现扣非净利润 12.9 亿元，同比+127.1%。其中，Q3 实现营收 102.7 亿元，环比+16.1%，实现归母净利润 7.7 亿元，环比+73.5%（系华晨电力债务重组，增加 3.1 亿投资收益所致）。公司业绩同比高增，同时钒电池等能源转型业务为公司成长增添动力，我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润 18.5/19.9/21.7 亿元（前值为 16.5/18.9/21.1 亿元），同比增长 74.2%/7.4%/8.8%；EPS 为 0.08/0.09/0.10 元，对应当前股价 PE 为 20.4/19.0/17.4 倍，维持“增持”评级。

● Q3 煤炭销量环比增长，电力板块成本有望下降

煤炭业务：2022 年 Q3 原煤产量 306.0 万吨，环比+2.0%。原煤销量 298.5 万吨，环比+2.0%。吨煤价格 1105 元/吨（收入/原煤销量，下同），环比-17.8%，吨煤成本 428 元/吨，环比-2.9%，吨煤毛利 677 元/吨，环比-25.1%。公司 Q3 煤炭价格环比下降，但近期焦煤价格回暖，截止 10 月 21 日，临汾主焦煤车板价 10 月均价上涨至 2593 元/吨，较三季度均价提升 171 元/吨（+6.9%），公司 Q4 焦煤业务盈利有望提升；**产能增量**：（1）截止 2022 年 6 月，公司焦煤产能 990 万吨/年，正推进 150 万吨产能核增，焦煤总产能有望突破 1100 万吨/年；（2）海则滩煤矿流程审批正常推进，投产后产能可达 600 万吨/年；**电力业务**：2022 年 Q3 公司实现发电量 113.1 亿千瓦时，同比+31.6%，环比+37.7%，实现上网电量 107.3 亿千瓦时，同比+31.8%，环比+37.6%。随着发改委电煤长协 100%覆盖，公司电力板块成本有望下降。

● 布局全钒液流电池全产业链，储能转型为公司增添成长动力

2022 年 8 月 30 日，公司公告称拟与海德股份合资设立德泰储能（于 2022 年 9 月 30 日正式设立），进军全钒液流电池储能领域，拟与控股子公司沙洲电力合作建设 30MW/30MWh 全钒液流电池储能系统，投资金额 1.50 亿元。同时，德泰储能出资 1.92 亿元收购钒矿资源公司汇宏矿业 65%股权，汇宏矿业拥有钒矿资源量 2490 万吨，五氧化二钒资源量 24.15 万吨，产能 3000 万吨/年。公司布局钒电池全产业链，未来发展有望迎来新机遇。

● 风险提示：煤价下跌超预期；煤炭产量不及预期；新能源转型不及预期

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	1,854	1,991	2,166
YOY(%)	3099.3	-76.3	74.2	7.4	8.8
毛利率(%)	24.2	22.5	27.1	27.4	27.9
净利率(%)	20.3	3.9	5.7	5.8	6.1
ROE(%)	10.1	1.9	4.3	4.4	4.6
EPS(摊薄/元)	0.20	0.05	0.08	0.09	0.10
P/E(倍)	8.4	35.5	20.4	19.0	17.4
P/B(倍)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,922	10,421	14,538	17,227	20,670
现金	1,710	1,730	3,535	7,651	9,085
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
非流动资产	95,211	93,886	91,286	89,285	87,391
长期投资	3,241	2,841	3,241	3,841	4,541
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
资产总计	104,133	104,306	105,824	106,512	108,060
流动负债	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
非流动负债	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
负债合计	58,683	58,204	57,662	56,138	55,280
少数股东权益	3,898	3,707	3,913	4,134	4,375
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	10,350	12,562	14,968
归属母公司股东权益	41,552	42,395	44,249	46,240	48,406
负债和股东权益	104,133	104,306	105,824	106,512	108,060

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5,019	5,119	5,754	7,303	6,072
净利润	4,596	881	2,060	2,212	2,407
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	200	400	500
营运资金变动	-60	-265	-529	576	-660
其他经营现金流	261	50	-15	11	8
投资活动现金流	-1,520	-707	475	-397	-384
资本支出	1,737	697	-139	21,275	21,547
长期投资	-50	-7	-400	-0	-700
其他投资现金流	168	-16	-64	20,877	20,463
筹资活动现金流	-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
现金净增加额	517	502	1,805	4,117	1,433

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	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	-200	-400	-500
资产处置收益	-5	-8	-6	-7	-7
营业利润	5,174	1,574	4,023	4,317	4,672
营业外收入	67	110	-0	-0	-0
营业外支出	277	212	208	221	215
利润总额	4,964	1,472	3,814	4,096	4,457
所得税	368	591	1,755	1,884	2,050
净利润	4,596	881	2,060	2,212	2,407
少数股东损益	112	-184	206	221	241
归属母公司净利润	4,485	1,064	1,854	1,991	2,166
EBITDA	8,410	4,989	6,257	6,559	6,595
EPS(元)	0.20	0.05	0.08	0.09	0.10

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	4.5	22.3	19.3	6.0	3.4
营业利润(%)	494.5	-69.6	155.5	7.3	8.2
归属于母公司净利润(%)	3099.3	-76.3	74.2	7.4	8.8
获利能力					
毛利率(%)	24.2	22.5	27.1	27.4	27.9
净利率(%)	20.3	3.9	5.7	5.8	6.1
ROE(%)	10.1	1.9	4.3	4.4	4.6
ROIC(%)	6.5	1.9	2.6	2.7	2.9
偿债能力					
资产负债率(%)	56.4	55.8	54.5	52.7	51.2
净负债比率(%)	103.9	98.3	85.5	72.3	62.1
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
营运能力					
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.05	0.08	0.09	0.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.23	0.26	0.33	0.27
每股净资产(最新摊薄)	1.87	1.91	1.99	2.08	2.18
估值比率					
P/E	8.4	35.5	20.4	19.0	17.4
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	10.6	17.4	13.2	11.9	11.4

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