



业绩持续增长，新能源转型值得关注

2023 年 04 月 29 日

➤ **事件：**2023 年 4 月 27 日，公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年，公司实现营收 355.56 亿元，同比增长 30.81%；实现归母净利润 19.09 亿元，同比增长 69.30%。2023 年一季度，公司实现营业收入 70.68 亿元，同比下降 8.67%；归母净利润 4.19 亿元，同比增长 28.44%。

➤ **煤炭市场向好促使公司业绩大增。**据公司公告，煤炭采选业务焦煤产品价格同比大幅上涨及产销量同比增加保障了公司 2022 年业绩持续稳定增长。2023 年一季度，受石化贸易收入同比减少影响，公司营收有所下降，但得益于焦煤产品产销增加及电厂原料煤价格下降，公司归母净利润大幅增长。

➤ **煤炭业务毛利率持续提升。**2022 年，公司完成原煤产量 1103.24 万吨，同比增长 2.70%，其中洗精煤产量 336.72 万吨，同比增长 1.36%；原煤销量 1101.38 万吨，同比增长 2.81%，其中销售洗精煤 338.68 万吨，同比增长 2.14%。公司商品煤综合售价 1243.13 元/吨，同比增长 22.72%；吨煤销售成本 487.60 元/吨，同比增长 15.81%；煤炭业务毛利率同比增长 2.32pct 至 60.78%。2023 年第一季度，公司完成原煤产量 238.36 万吨，同比增长 8.86%；原煤销量 241.75 万吨，同比增长 9.61%。公司商品煤综合售价 1101.52 元/吨，同比下降 10.61%，环比下降 4.35%，吨煤销售成本 400.43 元/吨，同比下降 17.59%，环比下降 13.48%；煤炭业务毛利率同比增长 3.08pct 至 63.65%。

➤ **发、售电量同比增长，电力业务亏损。**2022 年，公司完成发电量 358.56 亿度，同比增长 14.75%；累计上网电量 339.97 亿度，同比增长 14.75%。但由于成本端增长过快，2022 年公司电力业务呈现亏损状态，毛利率-6.87%，较去年同期下降 1.42pct。2023 年第一季度，公司完成发电量 87.59 亿千瓦时，同比增长 1.59%；完成上网电量 82.90 亿千瓦时，同比增长 1.49%。

➤ **海则滩煤矿全面开工建设，积极布局储能技术和研发。**据年报公告，公司海则滩煤矿于 2022 年 11 月取得采矿许可，现已全面开工建设，2026 年三季度具备出煤条件，预计 2027 年实现达产。此外，公司积极布局储能技术和研发，公司全钒液流电池全产业链发展架构与布局已经基本形成，自主研发的首台 32 千瓦钒电池电堆已于 2023 年 3 月初测试成功，预计相关储能项目将于 2024 年陆续投产见效，将成为公司发展的第二增长极。

➤ **投资建议：**公司煤电产业稳步发展，我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 20.59/24.87/31.24 亿元，对应 EPS 分别为 0.09/0.11/0.14 元/股，2023 年 4 月 28 日股价的 PE 倍数分别为 16/14/11 倍。维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济波动风险；焦煤价格下滑风险；新能源业务转型不及预期；新建产能建设不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	35,556	36,744	39,717	42,192
增长率 (%)	30.8	3.3	8.1	6.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,909	2,059	2,487	3,124
增长率 (%)	69.3	7.8	20.8	25.6
每股收益 (元)	0.09	0.09	0.11	0.14
PE	18	16	14	11
PB	0.8	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

1.52 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

相关研究

1.永泰能源 (600157.SH) 2022 年业绩预增公告点评：2022 年业绩大增，关注新能源转型-2023/01/29

2.永泰能源 (600157.SH) 事件点评：海则滩采矿证获批，关注公司长远发展-2022/11/07

3.永泰能源 (600157.SH) 2022 年三季报业绩预增点评：22Q3 业绩同比大增，转型发展值得期待-2022/10/10

4.永泰能源 (600157.SH) 事件点评：拟进军储能领域，传统能源谋求低碳发展-2022/08/31

5.永泰能源 (600157.SH) 2022 年半年报点评：煤炭业务量价齐升，22Q2 业绩同环比增长-2022/08/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	35,556	36,744	39,717	42,192
营业成本	27,907	28,995	31,047	32,551
营业税金及附加	1,046	1,081	1,169	1,241
销售费用	91	94	101	107
管理费用	1,165	1,204	1,301	1,382
研发费用	149	154	167	177
EBIT	5,037	5,060	5,763	6,553
财务费用	2,463	2,283	2,414	2,336
资产减值损失	-9	-7	-8	-8
投资收益	185	191	206	219
营业利润	2,759	2,961	3,547	4,429
营业外收支	-113	-107	-100	-100
利润总额	2,646	2,853	3,447	4,329
所得税	1,017	1,096	1,325	1,664
净利润	1,629	1,757	2,122	2,665
归属于母公司净利润	1,909	2,059	2,487	3,124
EBITDA	7,430	7,728	8,486	9,515

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,188	6,812	13,036	15,624
应收账款及票据	3,370	3,297	3,564	3,786
预付款项	426	443	474	497
存货	1,198	1,237	1,325	1,389
其他流动资产	2,201	2,390	2,569	2,712
流动资产合计	9,384	14,179	20,968	24,008
长期股权投资	2,257	2,448	2,654	2,874
固定资产	29,689	29,457	29,503	29,612
无形资产	50,654	50,653	50,653	50,653
非流动资产合计	94,478	94,571	94,753	94,602
资产合计	103,861	108,750	115,721	118,610
短期借款	3,215	3,715	4,715	4,515
应付账款及票据	5,611	5,829	6,242	6,544
其他流动负债	12,018	12,779	13,216	13,538
流动负债合计	20,843	22,323	24,172	24,597
长期借款	16,978	18,978	21,978	21,778
其他长期负债	18,456	18,060	18,059	18,058
非流动负债合计	35,435	37,038	40,037	39,836
负债合计	56,278	59,361	64,209	64,433
股本	22,218	22,218	22,218	22,218
少数股东权益	3,565	3,263	2,898	2,440
股东权益合计	47,583	49,389	51,511	54,177
负债和股东权益合计	103,861	108,750	115,721	118,610

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	30.81	3.34	8.09	6.23
EBIT 增长率	29.60	0.45	13.89	13.72
净利润增长率	69.30	7.83	20.82	25.57
盈利能力 (%)				
毛利率	21.51	21.09	21.83	22.85
净利率	5.37	5.60	6.26	7.40
总资产收益率 ROA	1.84	1.89	2.15	2.63
净资产收益率 ROE	4.34	4.46	5.12	6.04
偿债能力				
流动比率	0.45	0.64	0.87	0.98
速动比率	0.36	0.55	0.78	0.89
现金比率	0.10	0.31	0.54	0.64
资产负债率 (%)	54.19	54.58	55.49	54.32
经营效率				
应收账款周转天数	29.19	29.19	29.19	29.19
存货周转天数	15.67	15.67	15.67	15.67
总资产周转率	0.34	0.35	0.35	0.36
每股指标 (元)				
每股收益	0.09	0.09	0.11	0.14
每股净资产	1.98	2.08	2.19	2.33
每股经营现金流	0.29	0.26	0.28	0.32
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	18	16	14	11
PB	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.75	7.26	6.35	5.35
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,629	1,757	2,122	2,665
折旧和摊销	2,393	2,668	2,723	2,961
营运资金变动	-159	126	76	-49
经营活动现金流	6,443	5,773	6,324	7,077
资本开支	-1,910	-2,514	-2,706	-2,607
投资	9	-263	-81	-72
投资活动现金流	-1,889	-2,822	-2,787	-2,679
股权募资	75	0	0	0
债务募资	-2,872	2,763	4,000	-400
筹资活动现金流	-4,127	1,673	2,687	-1,810
现金净流量	428	4,624	6,224	2,588

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026