



评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 燕楠
资格证书 S1710521120001
电子邮箱 yann806@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	22217.76
流通A股/B股(百万股)	22217.76/0.00
资产负债率(%)	53.56
每股净资产(元)	1.97
市净率(倍)	0.77
净资产收益率(加权)	0.00
12个月内最高/最低价	1.82/1.50

相关研究

《【能源】永泰能源（600157.SH）：煤电互补齐发展，进军储能谋转型_20230318》
2023.03.18

煤炭产能稳步扩张，储能转型步伐加速

——永泰能源（600157.SH）2022 年报和 2023 年一季度点评

事件

2022 年全年公司实现营收 355.56 亿元（同比+30.81%），归母净利润 19.09 亿元（同比+69.30%），扣非归母净利润 16.65 亿元（同比+101.13%）。2023Q1 公司实现营收 70.68 亿元（同比-8.67%），归母净利润 4.19 亿元（同比+28.44%），扣非归母净利润 4.20 亿元（同比+33.61%）。

点评

焦煤业务价格攀升拉动公司业绩大幅增长。煤炭业务方面，2022 年煤炭业务收入为 136.92 亿元（同比+26.17%），毛利率为 60.78%（同比+2.32pct），其中原煤销量为 1,101.38 万吨（同比+2.81%），单位售价为 1123.37 元/吨（同比+17.34%，不计算对内销量）。2023Q1 原煤产销量延续增长态势，产量和销量分别同比增长 8.86%和 9.61%。**电力业务方面**，2022 年电力业务销售收入为 157.24 亿元（同比+34.88%），售电量为 339.97 亿千瓦时（同比+14.75%），单位售价 0.46 元/千瓦时（同比+17.54%），毛利率-6.87%（同比-1.42pct）。公司电力业务毛利率为负的主要原因为动力煤采购价格同比有所上涨。2023Q1 公司电厂采购动力煤价格同比下降，电力业务毛利率有望实现回升。

焦煤业务扩产持续推进，公司主业稳步向好。截至 2022 年底，公司煤炭总产能规模为 1,110 万吨/年，拥有煤炭资源量总计 38.57 亿吨。公司煤炭重点项目持续推进，陕西亿华海则滩煤矿项目井筒冻结工程于 2022 年 12 月 29 日正式开工，项目核准建设规模为 600 万吨/年，预计于 2027 年实现达产。此外，公司森达源煤矿（二次核增）、南山煤矿、孙义煤矿、孟子峪煤矿合计 150 万吨/年产能核增相关工作也在积极推进中，五年内公司总产能规模有望突破 2,000 万吨/年。

储能转型步伐加快，打造公司发展新引擎。公司与海德股份共同投资 10 亿元设立德泰储能，打造电化学储能全产业链。其中公司持股比例为 51%，德泰储能已于 2022 年 9 月完成设立。公司积极布局全钒液流电池产业链，年产 3,000 吨高纯五氧化二钒生产线、500MW/年新一代大容量全钒液流电池及相关产品生产线与沙洲电力二期火电机组全钒液流电池储能辅助调频项目一期均计划于 2023 年 6 月开工建设。公司计划到 2025 年储能产业形成规模，2027-2030 年进入储能行业第一方阵，全钒液流电池市场占有率达 30%以上。

投资建议

随着 2023 年宏观经济恢复，能源需求或将有所增长，我国煤电装机占比较高，煤炭市场存在刚性支撑。我们预期 2023/2024/2025 年公司归母净利润分别为 19.63/20.86/22.93 亿元，对应的 EPS 分别为 0.09/0.09/0.10 元/股。以 2023 年 4 月 28 日收盘价 1.52 元为基准，对应 PE 分别为 17.21/16.19/14.73 倍。结合行业景气度，看好公司发展，维持“推荐”评级。

风险提示

煤炭产能核增进度不及预期、动力煤价格异常波动、安全环保政策升级等。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	35555.65	32718.82	33521.89	34508.92
增长率 (%)	30.81	-7.98	2.45	2.94
归母净利润	1909.25	1962.78	2085.74	2293.33
增长率 (%)	69.30	2.80	6.26	9.95
EPS (元/股)	0.09	0.09	0.09	0.10
市盈率 (P/E)	17.81	17.21	16.19	14.73
市净率 (P/B)	0.77	0.73	0.70	0.67

资料来源: 同花顺 iFinD, 东亚前海证券研究所, 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价 1.52 元

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	35555.65	32718.82	33521.89	34508.92
%同比增速	30.81%	-7.98%	2.45%	2.94%
营业成本	27907.14	25112.64	25467.02	25976.40
毛利	7648.51	7606.18	8054.86	8532.52
%营业收入	21.51%	23.25%	24.03%	24.73%
税金及附加	1046.12	925.35	978.09	1040.59
%营业收入	2.94%	2.83%	2.92%	3.02%
销售费用	90.55	102.21	104.29	106.17
%营业收入	0.25%	0.31%	0.31%	0.31%
管理费用	1164.85	1248.17	1300.62	1358.63
%营业收入	3.28%	3.81%	3.88%	3.94%
研发费用	149.40	170.26	170.93	179.83
%营业收入	0.42%	0.52%	0.51%	0.52%
财务费用	2462.74	2206.72	2174.71	2115.69
%营业收入	6.93%	6.74%	6.49%	6.13%
资产减值损失	-9.22	11.83	11.62	9.37
信用减值损失	-179.77	-172.24	-172.24	-172.24
其他收益	28.47	23.91	24.93	25.84
投资收益	184.74	223.53	201.55	249.26
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.01	-4.42	-3.93	-3.58
营业利润	2759.06	3036.08	3388.16	3840.27
%营业收入	7.76%	9.28%	10.11%	11.13%
营业外收支	-113.08	0.00	0.00	0.00
利润总额	2645.98	3036.08	3388.16	3840.27
%营业收入	7.44%	9.28%	10.11%	11.13%
所得税费用	1016.84	1166.76	1302.41	1476.01
净利润	1629.14	1869.31	2085.74	2364.26
%营业收入	4.58%	5.71%	6.22%	6.85%
归属于母公司的净利润	1909.25	1962.78	2085.74	2293.33
%同比增速	69.30%	2.80%	6.26%	9.95%
少数股东损益	-280.11	-93.47	0.00	70.93
EPS (元/股)	0.09	0.09	0.09	0.10

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.09	0.09	0.09	0.10
BVPS	1.98	2.07	2.16	2.27
PE	17.81	17.21	16.19	14.73
PEG	0.26	6.14	2.58	1.48
PB	0.77	0.73	0.70	0.67
EV/EBITDA	7.78	7.85	7.29	6.74
ROE	4%	4%	4%	5%
ROIC	4%	4%	5%	5%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2188	2045	2841	3815
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	3370	3365	3405	3482
存货	1198	755	942	934
预付账款	426	742	711	684
其他流动资产	2201	2280	2367	2402
流动资产合计	9384	9187	10266	11317
长期股权投资	2257	2257	2257	2257
投资性房地产	309	304	304	307
固定资产合计	29689	30734	31513	32113
无形资产	50654	50885	51253	51675
商誉	4580	4580	4580	4580
递延所得税资产	602	602	602	602
其他非流动资产	6386	5964	5770	5683
资产总计	103861	104515	106546	108535
短期借款	3215	2706	2177	1702
应付票据及应付账款	5611	4853	5331	5357
预收账款	2	2	2	2
应付职工薪酬	235	262	260	259
应交税费	944	1062	1109	1097
其他流动负债	10836	10742	10694	10780
流动负债合计	20843	19627	19573	19198
长期借款	16978	16978	16978	16978
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	916	916	916	916
其他非流动负债	17541	17541	17541	17541
负债合计	56278	55062	55008	54633
归属于母公司的所有者权益	44018	45981	48067	50360
少数股东权益	3565	3472	3472	3543
股东权益	47583	49453	51538	53903
负债及股东权益	103861	104515	106546	108535

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	6443	4818	5908	5999
投资	9	-89	-95	-99
资本性支出	-1910	-2682	-2822	-2867
其他	11	224	202	249
投资活动现金流净额	-1889	-2548	-2715	-2716
债权融资	-7127	0	0	0
股权融资	75	0	0	0
银行贷款增加(减少)	4255	-508	-529	-475
筹资成本	-2127	-1905	-1869	-1834
其他	797	0	0	0
筹资活动现金流净额	-4127	-2413	-2398	-2309
现金净流量	428	-143	796	974

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，东亚前海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。

分析师声明

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、竞争性因素以及东亚前海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。

分析师介绍

燕楠，分析师，香港大学理学硕士，武汉大学数学、经济学双学士，2017年开始从事商贸零售行业分析，2021年11月加盟东亚前海证券研究所。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>