

炼焦煤

永泰能源 (600157.SH)

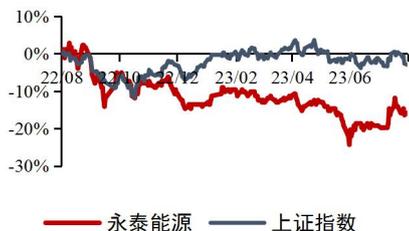
增持-A(维持)

煤减电增助力半年度业绩增长，储能转型项目如期开工

2023年8月14日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月14日

收盘价(元):	1.49
年内最高/最低(元):	1.84/1.33
流通A股/总股本(亿):	222.18/222.18
流通A股市值(亿):	331.04
总市值(亿):	331.04

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	0.05
摊薄每股收益:	0.05
每股净资产(元):	2.19
净资产收益率:	2.11

资料来源：最闻

分析师:

胡博

执业登记编码: S0760522090003

邮箱: hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码: S0760519110001

邮箱: liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年半年度报告:2023年1-6月,公司实现营业总收入139.82亿元,同比变化-15.70%;实现归母净利润10.13亿元,同比变化+31.45%;扣非后归母净利润10.05亿元,同比变化+27.29%;基本每股收益0.0456元/股,同比变化+31.41%。加权平均净资产收益率为2.27%,同比增加0.47个百分点。经营活动产生的现金流净额29.93亿元,同比变化+1.37%;资产负债率52.88%,同比下降2.27个百分点。

事件点评

➢ **煤减电增协同铸基，投资收益叠加信用损失减少助力业绩大增。**公司半年度归母净利润增长主要是煤炭毛利减少的同时，电力板块因动力煤原料成本下降实现扭亏为盈，煤电协同奠定了盈利基础。公司1-6月整体销售毛利率28.02%，同比仍增加2.04个百分点。同时，公司权益法核算的长期股权投资收益同比增加2.11亿元；同时，本期计提坏账准备同比减少3.32亿元，也是公司业绩增长的主要因素之一。

➢ **120万吨焦煤矿井复产，价减量增煤炭板块盈利仍强。**根据公司公告，公司1-6月销售原煤604.94万吨，同比增加16.61%；销售收入55.91亿元，同比变化-16.58%；毛利32.72亿元，同比-24.35%，但仍远高于除2022年外其他年份数值；上半年公司折合原煤的吨煤售价918.74元/吨，同比降低-29.18%；吨煤成本381.01元/吨，同比降低17.15%；煤炭业务毛利率56.09%，同比-6.56pct；主要原因是2023年上半年受地产等下游消费回落影响，焦煤价格同比回调：2023年上半年京唐港主焦煤均价2242.60元/吨，同比变化-27.09%；对应的灵石2号肥煤坑口价半年度均值1046元/吨，同比变化-21.81%。公司2022年收购的古交地区银宇煤矿和福巨源煤矿（各60万吨/年，合计120万吨/年），均属于炼焦煤矿井，二季度全面复产，公司炼焦煤资产规模持续扩大。截止目前，公司拥有煤炭资源量总计38.57亿吨，其中：焦煤资源量共计9.33亿吨，动力煤资源量共计29.24亿吨，资源量丰富；合计保有在产煤矿15座，总产能合计1110万吨/年。后续随着海则滩煤矿建设推进，公司预计2027年投产，达产后公司将取得600万吨优质化工煤和动力煤产能，煤炭总产能将突破2000万吨/年。

➢ **煤炭原料成本下移，电力板块扭亏为盈。**公司控股电力总装机容量897万千瓦，均为在运机组；参股总装机容量421万千瓦，其中：在运装机容量221万千瓦、在建装机容量200万千瓦。2023年公司长协煤签约全覆盖，尤

其是二季度以来，随着煤炭价格下跌，长协兑现率的提高，公司电力板块燃料成本持续下降：1-6月秦皇岛港动力煤 Q5500 均价 1022.68 元/吨，比 2022 年下跌 13.93%；尤其二季度均价 916.82 元/吨，同比下跌 23.75%，环比下跌 18.89%。二季度电煤年度长协均价 717 元/吨，同比下跌 0.32%，环比下跌 1.28%。燃料成本下跌下，公司电力板块毛利将进一步得到提升。

➤ **储能转型坚定，钒电池建设项目稳步推进。**按照公司转型发展规划，公司储能转型项目稳步推进，公司披露力争 2025 年储能产业形成规模，2027~2030 年进入储能行业第一方阵，实现全钒液流电池市场占有率 30%以上目标，成为储能行业全产业链发展领先企业，形成“传统能源+新型储能”双轮驱动发展的新格局。公司公告，公司所属敦煌市汇宏矿业开发有限公司一期 3,000 吨/年高纯五氧化二钒选冶生产线和张家港德泰储能装备有限公司一期 300MW/年新一代大容量全钒液流电池及相关产品生产线如期开工建设，1 MW 试验产线已安装调试，其中：一期 300MW/年新一代大容量全钒液流电池及相关产品生产线将同步完成储能模块装配及系统集成，公司预计于 2024 年下半年投产，达产后将占据目前国内 10%左右市场份额。公司转型发展战略坚定，未来可期。

投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.09\0.10\0.12 元，对应公司 8 月 11 日收盘价 1.48 元，2023-2025 年 PE 分别为 16.2\14.7\12.7 倍，继续给予“增持-A”投资评级。

风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安全生产风险；电力价格风险；国际原油价格波动导致的石化贸易风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	27,080	35,556	34,093	35,276	36,773
YoY(%)	22.3	31.3	-4.1	3.5	4.2
净利润(百万元)	1,064	1,909	2,024	2,235	2,598
YoY(%)	-76.3	79.4	6.0	10.5	16.2
毛利率(%)	22.5	21.5	20.7	21.1	21.7
EPS(摊薄/元)	0.05	0.09	0.09	0.10	0.12
ROE(%)	1.9	3.4	3.5	3.7	4.1
P/E(倍)	30.9	17.2	16.2	14.7	12.7
P/B(倍)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
净利率(%)	3.9	5.4	5.9	6.3	7.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10421	9384	7477	8800	8072
现金	1730	2188	2072	1131	1890
应收票据及应收账款	3682	3370	3392	3605	3689
预付账款	1013	426	954	474	1015
存货	810	1198	747	1256	817
其他流动资产	3185	2201	313	2334	662
非流动资产	93886	94478	90291	89252	88574
长期投资	2841	2257	1488	1800	1680
固定资产	26892	29689	27231	27529	28017
无形资产	49688	50654	50169	49727	49442
其他非流动资产	14464	11878	11403	10196	9436
资产总计	104306	103861	97769	98052	96646
流动负债	19668	20843	17202	19033	18790
短期借款	3462	3215	4560	3215	5488
应付票据及应付账款	4355	5611	4039	5899	4385
其他流动负债	11851	12018	8603	9919	8917
非流动负债	38536	35435	31256	27801	24420
长期借款	18861	16978	12800	9344	5964
其他非流动负债	19675	18456	18456	18456	18456
负债合计	58204	56278	48458	46834	43211
少数股东权益	3707	3565	3268	2940	2559
股本	22218	22218	22218	22218	22218
资本公积	13186	13185	13185	13185	13185
留存收益	8290	10263	11990	13897	16115
归属母公司股东权益	42395	44018	46042	48277	50876
负债和股东权益	104306	103861	97769	98052	96646

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5119	6443	2342	8386	2672
净利润	881	1629	1727	1907	2217
折旧摊销	2221	2382	1854	1891	1810
财务费用	2009	2463	1857	1787	1754
投资损失	224	-185	-185	-185	-185
营运资金变动	-265	-210	-2912	2985	-2924
其他经营现金流	50	364	0	0	0
投资活动现金流	-707	-1889	2517	-667	-947
筹资活动现金流	-3910	-4127	-8392	-5243	-5130
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.09	0.09	0.10	0.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.29	0.11	0.38	0.12
每股净资产(最新摊薄)	1.91	1.98	2.07	2.17	2.29

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	27080	35556	34093	35276	36773
营业成本	20999	27907	27022	27830	28800
营业税金及附加	914	1046	1003	1038	1082
营业费用	96	91	87	90	94
管理费用	1062	1165	1117	1156	1205
研发费用	120	149	143	148	155
财务费用	2009	2463	1857	1787	1754
资产减值损失	-93	-189	-159	-229	-183
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-224	185	185	185	185
营业利润	1574	2759	2918	3211	3714
营业外收入	110	20	20	20	20
营业外支出	212	133	133	133	133
利润总额	1472	2646	2805	3098	3601
所得税	591	1017	1078	1191	1384
税后利润	881	1629	1727	1907	2217
少数股东损益	-184	-280	-297	-328	-381
归属母公司净利润	1064	1909	2024	2235	2598
EBITDA	5096	6278	5353	5573	5910

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	22.3	31.3	-4.1	3.5	4.2
营业利润(%)	-69.6	75.2	5.7	10.1	15.7
归属于母公司净利润(%)	-76.3	79.4	6.0	10.5	16.2
获利能力					
毛利率(%)	22.5	21.5	20.7	21.1	21.7
净利率(%)	3.9	5.4	5.9	6.3	7.1
ROE(%)	1.9	3.4	3.5	3.7	4.1
ROIC(%)	1.9	2.7	2.6	2.8	3.0
偿债能力					
资产负债率(%)	55.8	54.2	49.6	47.8	44.7
流动比率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	7.8	10.1	10.1	10.1	10.1
应付账款周转率	4.9	5.6	5.6	5.6	5.6
估值比率					
P/E	30.9	17.2	16.2	14.7	12.7
P/B	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	16.1	12.4	13.9	12.2	11.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

