

扣非净利润持续改善，转型储能发展广阔

2023 年 10 月 25 日

► **事件：**2023 年 10 月 25 日，公司发布 2023 年三季度报，报告期内公司实现营业收入 219.79 亿元，同比下降 18.16%，实现归母净利润 16.24 亿元，同比增长 5.35%，扣非后净利润 16.18 亿元，同比增长 25.61%。

► **23Q3 公司扣非后净利润同比增长。**2023 年第三季度，公司实现归母净利润 6.11 亿元，同比下降 20.74%，环比增长 2.9%，扣非后净利润 6.13 亿元，同比增长 22.97%，环比增长 4.79%。

► **煤炭产销量同比增长，期待海则滩项目顺利建设。**2023 年前三季度，公司实现原煤产量 954.03 万吨，同比增长 15.67%；原煤销量 959.42 万吨，同比增长 17.68%；吨煤售价 870.2 元/吨，同比下降 29.05%，吨煤销售成本 378.2 元/吨，同比下降 15.61%；煤炭业务毛利率为 56.5%，同比下降 6.93 个百分点。23Q3，公司实现原煤产量 349.09 万吨，同比增长 14.08%，环比下降 4.8%；原煤销量 350.9 万吨，同比增长 17.55%，环比下降 4.3%；吨煤售价 786.1 元/吨，同比下降 28.86%，环比下降 1.5%；吨煤销售成本 373.3 元/吨，同比下降 12.73%，环比增长 1.4%；煤炭业务毛利率为 52.5%，同比下降 8.78 个百分点，环比下降 1.4 个百分点。此外，公司海则滩煤矿项目项目计划于 24Q2 完成一期工程建设，26Q3 具备出煤条件，2027 年达产。

► **公司发售电量同比平稳。**2023 年前三季度，公司完成发电量 283 亿千瓦时，同比增长 0.57%；上网电量 268.1 亿千瓦时，同比增长 0.45%。23Q2，公司完成发电量 112.28 亿千瓦时，同比下降 0.7%；上网电量 106.44 亿千瓦时，同比下降 0.77%。

► **转型储能，有望成为公司发展第二增长极。**公司积极向储能领域转型发展，据公告，公司 2×3000 吨/年高纯五氧化二钒选冶生产线一期工程（3000 吨/年）已于 2023 年 6 月 29 日开工建设，公司预计 2024 年下半年投产，达产后将占据目前国内石煤提钒 20%左右市场份额。公司 1000MW 大容量全钒液流电池及相关产品生产线一期工程（300MW/年）也于 2023 年 6 月 27 日开工，将同步完成储能模块装配及系统集成，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。未来伴随项目陆续投产见效，储能将成为公司发展的第二增长极。此外，公司通过股权并购取得了龙岭钒矿采矿权，增加了平均品位 0.93%、评审确认 134.74 万吨的五氧化二钒资源量，进一步加大了公司在优质钒矿资源上的优势，提升了市场竞争力。

► **投资建议：**我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 21.12/25.53/31.94 亿元，对应 EPS 分别为 0.10/0.11/0.14 元/股，2023 年 10 月 25 日股价的 PE 分别为 14/12/10 倍。维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示：**宏观经济波动；焦煤价格大幅下滑；向新能源转型不及预期。

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	36,794	39,776	42,254
增长率 (%)	30.8	3.5	8.1	6.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,909	2,112	2,553	3,194
增长率 (%)	69.3	10.6	20.8	25.1
每股收益 (元)	0.09	0.10	0.11	0.14
PE	16	14	12	10
PB	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

1.39 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) 2023 年半年报点评：煤炭以量补价，电力扭亏为盈，盈利同比大幅增长-2023/08/14
- 2.永泰能源 (600157.SH) 2023 年半年度业绩预告点评：盈利同比增长，转型储能打开“第二成长曲线”-2023/06/18
- 3.永泰能源 (600157.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩持续增长，新能源转型值得关注-2023/04/29
- 4.永泰能源 (600157.SH) 2022 年业绩预告公告点评：2022 年业绩大增，关注新能源转型-2023/01/29
- 5.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

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	36,794	39,776	42,254
营业成本	27,907	28,968	31,018	32,518
营业税金及附加	1,046	1,083	1,170	1,243
销售费用	91	94	101	108
管理费用	1,165	1,205	1,303	1,384
研发费用	149	155	167	178
EBIT	5,037	5,133	5,847	6,644
财务费用	2,463	2,283	2,409	2,329
资产减值损失	-9	-7	-8	-8
投资收益	185	191	207	220
营业利润	2,759	3,035	3,637	4,526
营业外收支	-113	-107	-100	-100
利润总额	2,646	2,927	3,537	4,426
所得税	1,017	1,125	1,359	1,701
净利润	1,629	1,802	2,178	2,725
归属于母公司净利润	1,909	2,112	2,553	3,194
EBITDA	7,430	7,801	8,571	9,605

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,188	7,069	13,346	15,992
应收账款及票据	3,370	3,302	3,569	3,792
预付款项	426	442	474	496
存货	1,198	1,236	1,324	1,388
其他流动资产	2,201	2,393	2,572	2,715
流动资产合计	9,384	14,441	21,285	24,383
长期股权投资	2,257	2,448	2,655	2,875
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	94,069	94,251	94,101
资产合计	103,861	108,511	115,536	118,484
短期借款	3,215	3,715	4,715	4,515
应付账款及票据	5,611	5,824	6,236	6,538
其他流动负债	12,018	11,446	11,882	12,204
流动负债合计	20,843	20,984	22,833	23,256
长期借款	16,978	18,978	21,978	21,778
其他长期负债	18,456	19,016	19,015	19,014
非流动负债合计	35,435	37,994	40,993	40,792
负债合计	56,278	58,978	63,826	64,048
股本	22,218	22,218	22,218	22,218
少数股东权益	3,565	3,255	2,881	2,412
股东权益合计	47,583	49,533	51,711	54,436
负债和股东权益合计	103,861	108,511	115,536	118,484

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	3.48	8.11	6.23
EBIT 增长率	29.60	1.91	13.91	13.62
净利润增长率	69.30	10.63	20.85	25.12
盈利能力 (%)				
毛利率	21.51	21.27	22.02	23.04
净利润率	5.37	5.74	6.42	7.56
总资产收益率 ROA	1.84	1.95	2.21	2.70
净资产收益率 ROE	4.34	4.56	5.23	6.14
偿债能力				
流动比率	0.45	0.69	0.93	1.05
速动比率	0.36	0.60	0.84	0.96
现金比率	0.10	0.34	0.58	0.69
资产负债率 (%)	54.19	54.35	55.24	54.06
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	0.36	0.36
每股指标 (元)				
每股收益	0.09	0.10	0.11	0.14
每股净资产	1.98	2.08	2.20	2.34
每股经营现金流	0.29	0.26	0.29	0.32
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	16	14	12	10
PB	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.09	6.76	6.15	5.49
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	1,802	2,178	2,725
折旧和摊销	2,393	2,668	2,723	2,961
营运资金变动	-159	111	74	-50
经营活动现金流	6,443	5,851	6,377	7,135
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	-2,375	-2,787	-2,679
股权募资	75	0	0	0
债务募资	-2,872	2,396	4,000	-400
筹资活动现金流	-4,127	1,405	2,687	-1,810
现金净流量	428	4,881	6,277	2,646

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。	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