炼焦煤

永泰能源（600157.SH）

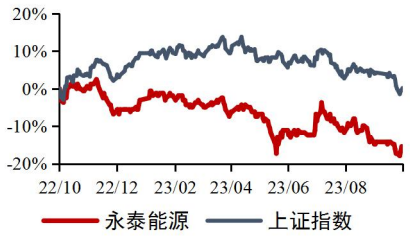
增持-A(维持)

煤、电产销同增盈利环比增长，管理层拟第五次增持股票

2023 年 10 月 27 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 10 月 26 日

收盘价（元）：	1.36
年内最高/最低（元）：	1.72/1.33
流通 A 股/总股本(亿)：	222.18/222.18
流通 A 股市值（亿）：	302.16
总市值（亿）：	302.16

基础数据：2023 年 9 月 30 日

基本每股收益：	0.07
摊薄每股收益：	0.07
每股净资产(元)：	2.32
净资产收益率：	3.37

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 1-9 月，公司实现营业总收入 219.79 亿元，同比变化-18.16%；实现归母净利润 16.24 亿元，同比变化+5.35%；扣非后归母净利润 16.18 亿元，同比变化+25.61%；基本每股收益 0.0731 元/股，同比变化+5.33%；加权平均资产收益率为 3.62%，同比增加 0.04 个百分点；经营活动产生的现金流净额 49.08 亿元，同比变化+0.54%；资产负债率 51.43%，同比下降 3.4 个百分点。三季度单季营收 79.97 亿元，同比-22.12%；实现归母净利润 6.11 亿元，同比变化-20.74%；扣非后归母净利润 6.13 亿元，同比变化+22.97%。

事件点评

➢ **煤减电增协同铸基，经营业绩稳健。**2023 年以来受进口增量、国际煤价回落及国内地产投资下行等因素影响，煤炭价格回调。1-9 月灵石肥煤坑口均价 1024 元/吨，同比-19.20%；公司煤炭毛利减少，折算的吨煤平均售价 870 元/吨，同比-28.23%；但受银宇煤矿和福巨源煤矿合计 120 万吨焦煤产能复产影响，公司煤炭产销量增长，1-9 月合计原煤产量 954.03 万吨，同比+15.67%；销量 959.42 万吨，同比+17.68%，部分抵消了煤价下行影响。同时，公司电力板块因动力煤原料成本下降及电价上浮实现扭亏为盈，公司 1-9 月发电量 283 亿千瓦时，同比+0.57%；上网电量 268 亿千瓦时，同比+0.45%；加权平均综合售电电价 0.4767 元/千瓦时，同比+3.74%。整体销售毛利率 27.62%，同比仍增加 4.56 个百分点。

➢ **Q3 煤炭产销量同增，盈利环比有所提高；三季度以来煤价回升，关注四季度盈利增长情况。**Q3 灵石肥煤坑口均价 1004 元/吨，同比变化-11.32%，但环比+26.11%。公司 Q3 原煤产、销量分别为 349、351 万吨，同比分别变化+14.08%和 17.55%；10 月灵石肥煤坑口均价 1283 元/吨，同比三季度均价上涨 27.81%，且稳经济政策持续发力，煤焦需求有望反弹，我们预计公司四季度盈利将有所增长。

➢ **煤电筑基启动储能转型，管理层第五次增持彰显发展信心。**截止 2022 年底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；公司目前在产煤矿 15 座，总产能合计 1110 万吨/年；公司海则滩煤矿预计 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，介时不考虑核增情况下，预计公司煤炭总产能将突破 1700 万吨/年。同时，按照公司转型发展规划，公司力争 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。报告期内公司储能建设项目继续稳步推进。另外，10 月 22 日公司公告核心管理人员第五次增持公司股票计划，拟通过二级市场以集中竞价方式增持公司 A 股股票 1200 万股至 1400 万股之间，拟于 2023 年 10 月 26 日起 6 个月内完成，彰显了公司对未来发展的信心。

投资建议

- 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.10\0.10\0.12 元，对应公司 10 月 26 日收盘价 1.36 元，2023-2025 年 PE 分别为 13.6\13.7\11.3 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	36,794	38,006	39,340
YoY(%)	22.3	31.3	3.5	3.3	3.5
净利润(百万元)	1,064	1,909	2,224	2,207	2,672
YoY(%)	-76.3	79.4	16.5	-0.7	21.0
毛利率(%)	22.5	21.5	21.1	20.8	21.9
EPS(摊薄/元)	0.05	0.09	0.10	0.10	0.12
ROE(%)	1.9	3.4	3.8	3.7	4.3
P/E(倍)	28.4	15.8	13.6	13.7	11.3
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
净利率(%)	3.9	5.4	6.0	5.8	6.8

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	9090	10227	10335
现金	1730	2188	2072	1973	1890
应收票据及应收账款	3682	3370	3475	3941	3676
预付账款	1013	426	555	712	862
存货	810	1198	893	1273	939
其他流动资产	3185	2201	2096	2329	2968
非流动资产	93886	94478	98279	98884	99643
长期投资	2841	2257	2472	1800	1680
固定资产	26892	29689	30183	30536	30891
无形资产	49688	50654	53749	53841	53929
其他非流动资产	14464	11878	11874	12707	13144
资产总计	104306	103861	107370	109111	109978
流动负债	19668	20843	22287	23402	23534
短期借款	3462	3215	3764	3480	3486
应付票据及应付账款	4355	5611	5478	5625	5908
其他流动负债	11851	12018	13045	14297	14139
非流动负债	**38536**	**35435**	**35601**	**34345**	**32800**
长期借款	18861	16978	16462	15547	13831
其他非流动负债	19675	18456	19139	18798	18968
负债合计	58204	56278	57889	57747	56334
少数股东权益	3707	3565	3239	2915	2523
股本	22218	22218	22218	22218	22218
资本公积	13186	13185	13200	13200	13200
留存收益	8290	10263	12161	14044	16324
归属母公司股东权益	42395	44018	46242	48449	51121
负债和股东权益	104306	103861	107370	109111	109978

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	8050	5510	5639
净利润	881	1629	1898	1884	2280
折旧摊销	2221	2382	1921	2006	1930
财务费用	2009	2463	2056	2093	2096
投资损失	224	-185	-185	-185	-185
营运资金变动	-265	-210	2359	-288	-482
其他经营现金流	50	364	0	0	0
投资活动现金流	-707	-1889	-5538	-2426	-2505
筹资活动现金流	-3910	-4127	-2962	-2834	-2835
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.09	0.10	0.10	0.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.29	0.36	0.25	0.25
每股净资产(最新摊薄)	1.91	1.98	2.08	2.18	2.30

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	27080	35556	36794	38006	39340
营业成本	20999	27907	29049	30088	30734
营业税金及附加	914	1046	1083	1118	1157
营业费用	96	91	94	97	100
管理费用	1062	1165	1205	1245	1289
研发费用	120	149	155	160	165
财务费用	2009	2463	2056	2093	2096
资产减值损失	-93	-189	-171	-246	-195
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	3195	3172	3816
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	3082	3059	3703
所得税	591	1017	1184	1176	1423
税后利润	881	1629	1898	1884	2280
少数股东损益	-184	-280	-326	-324	-392
归属母公司净利润	1064	1909	2224	2207	2672
EBITDA	4912	6122	5643	5695	6214

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	3.5	3.3	3.5
营业利润(%)	-69.6	75.2	15.8	-0.7	20.3
归属于母公司净利润(%)	-76.3	79.4	16.5	-0.7	21.0
获利能力					
毛利率(%)	22.5	21.5	21.1	20.8	21.9
净利率(%)	3.9	5.4	6.0	5.8	6.8
ROE(%)	1.9	3.4	3.8	3.7	4.3
ROIC(%)	1.8	2.6	2.6	2.5	2.9
偿债能力					
资产负债率(%)	55.8	54.2	53.9	52.9	51.2
流动比率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.3	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	10.8	10.3	10.3
应付账款周转率	4.9	5.6	5.2	5.4	5.3
估值比率					
P/E	28.4	15.8	13.6	13.7	11.3
P/B	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	16.1	12.3	13.2	12.8	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

深圳
广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

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

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