

## 2023 年业绩大增，重点项目进展顺利

2024 年 01 月 01 日

► **事件：**2024 年 1 月 1 日，公司发布 2023 年年度业绩预增及重点项目进展的公告，1) 公司预计 2023 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 22.3 亿元~23.3 亿元，与上年同期（法定披露数据）相比增长 16.80%~22.04%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 22.8 亿元~23.8 亿元，与上年同期（法定披露数据）相比增长 36.97%~42.97%。2) 公司所属海则滩煤矿项目全面加快建设，储能项目如期开工建设并有序推进。

► **23Q4 公司业绩同比大幅增长。**2023 年，得益于煤炭业务利润稳定增长，电力业务经营效益持续改善，公司业绩保持良好增长势头，根据公告测算，2023 年四季度公司实现归母净利润 6.06~7.06 亿元，同比增长 64.7%~91.9%，环比增长-0.8%~15.5%。

► **海则滩项目加快建设，投产后有望增厚公司利润。**公司所属陕西亿华海则滩煤矿项目位于陕西省榆横矿区，煤种主要为优质化工用煤及动力煤，资源储量 11.45 亿吨，平均发热量 6500 大卡以上。公告显示，该矿井预计 2026 年三季度具备出煤条件，2027 年达产。海则滩煤矿项目充分释放产能后可达到 1000 万吨/年优质化工用煤及动力煤生产能力，接近三年市场平均煤价公司初步测算可实现年营业收入约 86 亿元、净利润约 42 亿元；按 2023 年市场平均煤价初步测算可实现年营业收入约 90 亿元、净利润约 44 亿元。

► **储能项目如期开工并有序推进。**在上游钒矿选冶项目上，公司所属敦煌市汇宏矿业开发有限公司 6000 吨/年高纯五氧化二钒选冶生产线（一期 3000 吨/年）已于 2023 年 6 月底开工建设，预计 2024 年下半年投产，将占据目前国内石煤提钒 20%左右市场份额；在下游钒电池生产项目上，公司所属张家港德泰储能装备有限公司 1000MW 全钒液流电池储能装备制造基地（一期 300MW）已于 2023 年 6 月底开工建设，一期项目预计 2024 年下半年投产，达产后将占据国内 10%左右市场份额。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，截至目前，公司拥有的优质五氧化二钒资源量达 158.89 万吨（含可拓展资源量及评审资源量）；公司所属德泰储能研究院已于 2023 年 6 月底正式揭牌运行，通过取得新加坡国立大学全钒液流电池储能科技初创公司 Vnergy70%股权，公司拥有了国际领先的全钒液流电池储能研发力量和研发优势，使得公司全钒液流电池产品在热稳定性、能量密度和成本方面均具有明显的行业领先优势。

► **投资建议：**我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 22.78/26.53/32.67 亿元，对应 EPS 分别为 0.10/0.12/0.15 元/股，2023 年 12 月 29 日股价的 PE 分别为 13/11/9 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	2,278	2,653	3,267
增长率 (%)	69.3	19.3	16.4	23.2
每股收益 (元)	0.09	0.10	0.12	0.15
PE	16	13	11	9
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 12 月 29 日收盘价）

### 谨慎推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 1.37 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

**研究助理 王姗姗**

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan\_yj@mszq.com

### 相关研究

1.永泰能源 (600157.SH) 2023 年三季度报点评：扣非净利润持续改善，转型储能发展广阔 -2023/10/25

2.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

3.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

4.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

5.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

## 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	28,250	30,258	31,727
营业税金及附加	1,046	1,083	1,170	1,243
销售费用	91	74	80	85
管理费用	1,165	1,582	1,710	1,817
研发费用	149	155	167	178
EBIT	5,037	5,495	6,221	7,025
财务费用	2,463	2,283	2,401	2,309
资产减值损失	-9	-7	-8	-8
投资收益	185	191	207	220
营业利润	2,759	3,396	4,019	4,928
营业外收支	-113	-30	-100	-100
利润总额	2,646	3,366	3,919	4,828
所得税	1,017	942	1,097	1,352
净利润	1,629	2,423	2,822	3,476
归属于母公司净利润	1,909	2,278	2,653	3,267
EBITDA	7,430	8,162	8,945	9,986

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,188	7,458	14,366	17,753
应收账款及票据	3,370	3,302	3,569	3,792
预付款项	426	431	462	484
存货	1,198	1,206	1,291	1,354
其他流动资产	2,201	2,393	2,572	2,715
流动资产合计	9,384	14,789	22,261	26,098
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	108,859	116,512	120,199
短期借款	3,215	3,715	4,715	4,515
应付账款及票据	5,611	5,680	6,083	6,379
其他流动负债	12,018	11,317	11,746	12,062
流动负债合计	20,843	20,711	22,544	22,956
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	58,705	63,537	63,747
股本	22,218	22,218	22,218	22,218
少数股东权益	3,565	3,711	3,880	4,088
股东权益合计	47,583	50,154	52,976	56,452
负债和股东权益合计	103,861	108,859	116,512	120,199

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	30.81	3.48	8.11	6.23
EBIT 增长率	29.60	9.08	13.23	12.91
净利润增长率	69.30	19.31	16.45	23.17
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	21.51	23.22	23.93	24.91
净利润率	5.37	6.19	6.67	7.73
总资产收益率 ROA	1.84	2.09	2.28	2.72
净资产收益率 ROE	4.34	4.90	5.40	6.24
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.45	0.71	0.99	1.14
速动比率	0.36	0.62	0.90	1.04
现金比率	0.10	0.36	0.64	0.77
资产负债率 (%)	54.19	53.93	54.53	53.03
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.09	0.10	0.12	0.15
每股净资产	1.98	2.09	2.21	2.36
每股经营现金流	0.29	0.28	0.32	0.35
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	16	13	11	9
PB	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.09	6.46	5.89	5.28
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	2,423	2,822	3,476
折旧和摊销	2,393	2,668	2,723	2,961
营运资金变动	-159	-121	60	-60
经营活动现金流	6,443	6,163	7,008	7,876
资本开支	-1,910	-2,437	-2,706	-2,607
投资	9	-263	-81	-72
投资活动现金流	-1,889	-2,298	-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	5,270	6,908	3,387

## 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