

信义山证汇通天下

证券研究报告

炼焦煤

永泰能源（600157.SH）

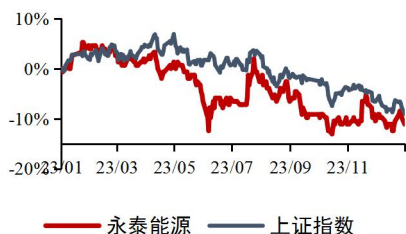
增持-A(维持)

Q4 焦煤价涨助力业绩改善，成长与转型重点项目同步推进

2024 年 1 月 9 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 1 月 8 日

收盘价（元）：	1.36
年内最高/最低（元）：	1.62/1.33
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 年年度业绩预增及重点项目进展的公告：公司预计 2023 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 223,000 万元~233,000 万元，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 228,000 万元~238,000 万元，与上年同期（法定披露数据）相比增长 36.97%~42.97%。

事件点评

➢ 焦煤价涨动力煤稳定，公司四季度业绩改善。2023 年炼焦煤价格先抑后扬，四季度受安监限产、稳经济预期改善及国际煤价高位等影响，炼焦煤价格明显反弹。Q4 月灵石肥煤坑口均价 1230.5 元/吨，同比+0.02%，环比 Q3 上涨 22.58%；银宇煤矿和福巨源煤矿合计 120 万吨焦煤产能复产，公司四季度煤炭产销量增长。同时，动力煤长协继续发挥压舱石作用，四季度均价 710.7 元/吨，同比-2%；全年均价 713.8%，同比-1%；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。

➢ 海则滩项目及储能项目进展顺利，成长与转型同步推进。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 6,500 大卡以上。截止 2023 年 12 月 31 日，海则滩煤矿 4 条井筒累计掘砌成井 2168 米，整体工程进度比计划提前一个月。公司预计 2026 年三季度具备出煤条件，2027 年达产。按 2023 年市场平均煤价初步测算，届时可实现年营业收入约 90 亿元、净利润约 44 亿元。同时，按照转型发展规划，公司储能项目有序推进。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 6,000 吨/年高纯五氧化二钒选冶生产线（一期 3,000 吨/年）已于 2023 年 6 月底如期开工建设，一期项目预计 2024 年下半年投产；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 1,000MW 全钒液流电池储能装备制造基地（一期 300MW）已于 2023 年 6 月底如期开工建设，一期项目预计 2024 年下半年投产；公司通过股权并购取得了龙岭钒矿采矿权，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。

投资建议

➢ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.10\0.11\0.13 元，对应公司 1 月 8



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

日收盘价 1.36 元，2023-2025 年 PE 分别为 13.1\12.6\10.5 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	37,589	38,006	39,340
YoY(%)	22.3	31.3	5.7	1.1	3.5
净利润(百万元)	1,064	1,909	2,308	2,397	2,874
YoY(%)	-76.3	79.4	20.9	3.9	19.9
毛利率(%)	22.5	21.5	21.2	21.5	22.6
EPS(摊薄/元)	0.05	0.09	0.10	0.11	0.13
ROE(%)	1.9	3.4	4.0	4.0	4.5
P/E(倍)	28.4	15.8	13.1	12.6	10.5
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
净利率(%)	3.9	5.4	6.1	6.3	7.3

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	9385	9913	10628
现金	1730	2188	2072	1973	1890
应收票据及应收账款	3682	3370	3623	3793	3824
预付账款	1013	426	576	691	883
存货	810	1198	935	1211	980
其他流动资产	3185	2201	2179	2245	3052
非流动资产	93886	94478	99289	98920	99676
长期投资	2841	2257	2472	1800	1680
固定资产	26892	29689	31046	30570	30922
无形资产	49688	50654	53749	53841	53929
其他非流动资产	14464	11878	12022	12708	13145
资产总计	104306	103861	108674	108833	110304
流动负债	19668	20843	22717	22783	23945
短期借款	3462	3215	3764	3480	3486
应付票据及应付账款	4355	5611	5703	5303	6125
其他流动负债	11851	12018	13251	14000	14333
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	58319	57128	56744
少数股东权益	3707	3565	3227	2875	2453
股本	22218	22218	22218	22218	22218
资本公积	13186	13185	13200	13200	13200
留存收益	8290	10263	12232	14278	16730
归属母公司股东权益	42395	44018	47129	48830	51107
负债和股东权益	104306	103861	108674	108833	110304

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	8307	5253	6236
净利润	881	1629	1969	2046	2452
折旧摊销	2221	2382	1941	2027	1933
财务费用	2009	2463	2087	2093	2096
投资损失	224	-185	-185	-185	-185
营运资金变动	-265	-210	2494	-728	-60
其他经营现金流	50	364	0	0	0
投资活动现金流	-707	-1889	-6568	-1473	-2505
筹资活动现金流	-3910	-4127	-2992	-2834	-2835
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.09	0.10	0.11	0.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.29	0.37	0.24	0.28
每股净资产(最新摊薄)	1.91	1.98	2.09	2.19	2.32

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	27080	35556	37589	38006	39340
营业成本	20999	27907	29637	29825	30455
营业税金及附加	914	1046	1106	1118	1157
营业费用	96	91	96	97	100
管理费用	1062	1165	1231	1245	1289
研发费用	120	149	158	160	165
财务费用	2009	2463	2087	2093	2096
资产减值损失	-93	-189	-175	-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	3312	3436	4095
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	3198	3322	3982
所得税	591	1017	1229	1277	1530
税后利润	881	1629	1969	2046	2452
少数股东损益	-184	-280	-339	-352	-422
归属母公司净利润	1064	1909	2308	2397	2874
EBITDA	4912	6122	5779	5979	6497

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	5.7	1.1	3.5
营业利润(%)	-69.6	75.2	20.0	3.7	19.2
归属于母公司净利润(%)	-76.3	79.4	20.9	3.9	19.9
获利能力					
毛利率(%)	22.5	21.5	21.2	21.5	22.6
净利率(%)	3.9	5.4	6.1	6.3	7.3
ROE(%)	1.9	3.4	4.0	4.0	4.5
ROIC(%)	1.8	2.6	2.7	2.7	3.0
偿债能力					
资产负债率(%)	55.8	54.2	53.7	52.5	51.4
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	0.4	0.3	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	13.1	12.6	10.5
P/B	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	16.1	12.3	12.9	12.2	11.0

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

