

永泰能源 (600157.SH) 煤电同增带动业绩改善, 关注储能及新建煤矿

2024年04月26日

——公司2023年报及2024年一季报点评报告

投资评级: 增持 (维持)

张绪成 (分析师)

汤悦 (联系人)

zhangxucheng@kysec.cn

tangyue@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

证书编号: S0790123030035

日期	2024/4/25
当前股价(元)	1.32
一年最高最低(元)	1.56/1.22
总市值(亿元)	293.27
流通市值(亿元)	293.27
总股本(亿股)	222.18
流通股本(亿股)	222.18
近3个月换手率(%)	69.56

● 煤电同增带动业绩改善, 关注储能及新建煤矿, 维持“增持”评级

公司发布2023年报及2024年一季报, 2023年公司实现营业收入301.2亿元, 同比-15.3%; 实现归母净利润22.7亿元, 同比+18.7%。其中2023Q4实现营业收入81.4亿元, 环比+1.8%, 实现归母净利润6.4亿元, 环比+5.0%。2024Q1公司实现营业收入73.2亿元, 同比+3.6%, 实现归母净利润4.7亿元, 同比+11.4%。考虑到2024年至今市场煤价下行, 我们下调2024-2025年盈利预测并新增2026年盈利预测, 预计2024-2026年实现归母净利润24.1/26.0/27.1亿元 (2024-2025年前值为25.1/26.6亿元), 同比+6.4%/+8.0%/+4.0%; EPS为0.11/0.12/0.12元, 对应当前股价PE为12.2/11.3/10.8倍, 公司煤电互补经营模式助力业绩增长、新建煤矿建设当中, 储能转型发展值得期待, 维持“增持”评级。

● 煤炭产销改善及电力业务增长带动业绩改善, 海则滩建设加快

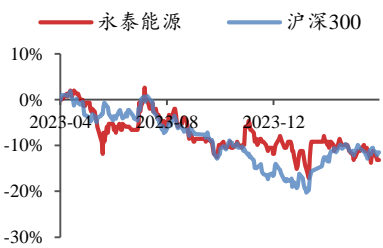
**煤炭业务:** 公司2023年煤炭业务产销量出现增长, 原煤产销量分别为1297/1299万吨, 同比+17.6%/+18.0%; 精煤产销量分别为329/328万吨, 同比-2.3%/-3.3%。2024Q1精煤产销量继续改善, 原煤产销量分别为240/237万吨, 同比+0.5%/-1.8%; 精煤产销量分别为67/62万吨, 同比+8.6%/+7.4%。由于2024年一季度市场煤价下行, 2024Q1公司煤炭业务毛利为12.3亿元, 同比-27.4%。公司所属陕西亿华海则滩煤矿项目位于陕西省榆横矿区, 煤种主要为优质化工用煤及动力煤, 资源储量11.45亿吨, 平均发热量6500大卡以上。该项目预计2026年三季度具备出煤条件, 2027年达产。根据公司测算, 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。**电力业务:** 2023年电力业务量升本减毛利显著改善, 2024Q1发电量继续高增。2023年公司取得丹阳中鑫华海控制权, 新增装机容量20万千瓦, 公司用电力控股总装机容量达到918万千瓦、参股总装机容量达到400万千瓦。2023年公司发售电量分别为373.5/353.9亿千瓦时, 同比+4.2%/+4.1%, 2023年市场煤价下行使得公司电力成本同比-11.2%, 毛利率增加17.6个百分点至10.7%, 盈利能力大幅改善。2024Q1公司发售电量分别为100.0/94.7亿千瓦时, 同比+14.2%/14.2%, 我们预计公司2024Q1业绩同比改善主要源于发售电量显著提升。

● 全钒液流电池项目加速落地, 能源转型可期

**加速布局全钒液流电池全产业链, 公司储能转型加速落地。**(1) **全钒液流电池项目建设:** 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月底开工建设, 预计2024年四季度投产, 预计一期项目达产后占我国市场份额10%。(2) **钒矿选冶生产线建设:** 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年四季度投产。截至目前, 该产线是国内单条规模最大、自动化程度最高、环境最友好的石煤提钒生产线, 达产后将占据国内石煤提钒20%左右市场份额。同时公司通过股权并购取得了安徽省石台县龙岭钒矿采矿权, 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, 目前公司五氧化二钒资源量达到158.89万吨。

● 风险提示: 煤价下跌超预期; 煤炭产量不及预期; 储能转型不及预期。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2023年业绩同比预计大增, 关注储能及新建煤矿——公司2023业绩预告点评》-2024.1.3

《三季报扣非业绩同比大增, 关注储能及新建煤矿——公司三季报点评报告》-2023.10.27

《中报业绩大增, 关注煤矿成长性与储能推进——公司中报点评报告》-2023.8.15

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35,556	30,120	30,906	31,071	31,239
YOY(%)	30.8	-15.3	2.6	0.5	0.5
归母净利润(百万元)	1,909	2,266	2,410	2,603	2,706
YOY(%)	69.3	18.7	6.4	8.0	4.0
毛利率(%)	21.5	27.4	28.1	28.5	28.7
净利率(%)	5.4	7.5	7.8	8.4	8.7
ROE(%)	3.4	4.9	4.9	5.1	5.0
EPS(摊薄/元)	0.09	0.10	0.11	0.12	0.12
P/E(倍)	15.4	12.9	12.2	11.3	10.8
P/B(倍)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	9384	8973	8588	9461	8474
现金	2188	1791	1870	1864	1882
应收票据及应收账款	3370	3637	2900	3967	2781
其他应收款	1815	1847	1754	1943	1735
预付账款	426	354	622	262	673
存货	1198	811	982	929	924
其他流动资产	386	534	460	497	479
<b>非流动资产</b>	94478	98109	97762	96588	95695
长期投资	2257	2317	1952	1789	1525
固定资产	29689	29849	29946	29278	28507
无形资产	50654	53493	53556	53766	54235
其他非流动资产	11878	12451	12308	11756	11428
<b>资产总计</b>	103861	107083	106351	106050	104169
<b>流动负债</b>	20843	21663	21482	21530	19905
短期借款	3215	3270	10542	3404	9951
应付票据及应付账款	5611	6214	3303	7315	2738
其他流动负债	12018	12180	7638	10811	7217
<b>非流动负债</b>	35435	34206	30991	27765	24518
长期借款	16978	15392	12355	9040	5838
其他非流动负债	18457	18814	18635	18725	18680
<b>负债合计</b>	56278	55869	52473	49295	44423
少数股东权益	3565	4827	5081	5355	5640
股本	22218	22218	22218	22218	22218
资本公积	13185	13189	13189	13189	13189
留存收益	10263	12529	15193	18070	21061
<b>归属母公司股东权益</b>	44018	46387	48797	51400	54106
<b>负债和股东权益</b>	103861	107083	106351	106050	104169

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	6443	7025	1696	13023	-638
净利润	1629	2505	2664	2877	2991
折旧摊销	2382	2362	2006	2062	1904
财务费用	2463	2111	1805	1709	1588
投资损失	-185	-1	81	40	60
营运资金变动	-210	-44	-4747	6390	-7139
其他经营现金流	364	94	-113	-54	-43
<b>投资活动现金流</b>	-1889	-993	-1721	-937	-1065
资本支出	1920	918	1979	1074	1263
长期投资	144	-91	365	163	264
其他投资现金流	-113	16	-107	-26	-66
<b>筹资活动现金流</b>	-4127	-6869	-7196	-4940	-4832
短期借款	-247	55	7272	-7138	6547
长期借款	-1882	-1586	-3037	-3315	-3202
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	4	0	0	0
其他筹资现金流	-1996	-5342	-11431	5513	-8177
<b>现金净增加额</b>	428	-836	-7221	7146	-6536

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	35556	30120	30906	31071	31239
营业成本	27907	21858	22208	22228	22258
营业税金及附加	1046	1049	1076	1082	1088
营业费用	91	85	83	85	85
管理费用	1165	1563	1604	1612	1621
研发费用	149	124	128	128	129
财务费用	2463	2111	1805	1709	1588
资产减值损失	-9	0	0	0	0
其他收益	28	20	24	22	23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	185	1	-81	-40	-60
资产处置收益	-0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	2759	3596	4001	4292	4462
营业外收入	20	73	46	59	53
营业外支出	133	241	241	241	241
<b>利润总额</b>	2646	3427	3806	4110	4273
所得税	1017	922	1142	1233	1282
<b>净利润</b>	1629	2505	2664	2877	2991
少数股东损益	-280	239	254	274	285
<b>归属母公司净利润</b>	1909	2266	2410	2603	2706
EBITDA	6278	6949	6642	6900	6780
EPS(元)	0.09	0.10	0.11	0.12	0.12

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	30.8	-15.3	2.6	0.5	0.5
营业利润(%)	68.4	30.3	11.3	7.3	4.0
归属于母公司净利润(%)	69.3	18.7	6.4	8.0	4.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.5	27.4	28.1	28.5	28.7
净利率(%)	5.4	7.5	7.8	8.4	8.7
ROE(%)	3.4	4.9	4.9	5.1	5.0
ROIC(%)	2.7	3.8	3.5	4.0	3.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	54.2	52.2	49.3	46.5	42.6
净负债比率(%)	86.7	77.8	77.4	55.1	57.9
流动比率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	12.4	9.6	11.0	10.3	10.7
应付账款周转率	6.2	3.9	5.0	4.5	4.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.10	0.11	0.12	0.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.32	0.08	0.59	-0.03
每股净资产(最新摊薄)	1.98	2.09	2.20	2.31	2.44
<b>估值比率</b>					
P/E	15.4	12.9	12.2	11.3	10.8
P/B	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	11.8	10.6	11.5	9.6	10.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn