



买入（维持）

所属行业：煤炭
当前价格(元)：1.34

证券分析师

薛磊

资格编号：S0120524020001

邮箱：xuelei@tebon.com.cn

翟堃

资格编号：s0120523050002

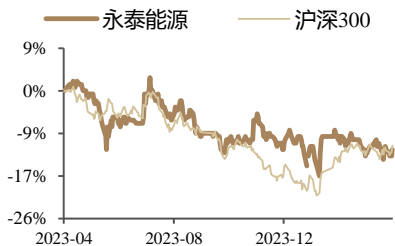
邮箱：zhaijun@tebon.com.cn

研究助理

谢信圆

邮箱：xiejin@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	1.52	-2.90	-0.74
相对涨幅(%)	-0.81	-5.46	-8.25

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《永泰能源(600157.SH)：焦煤弹性火电稳健，储能转型助推发展》，2024.1.31

永泰能源：电力扭亏业绩高增，重点项目有序推进

——公司年报及一季报点评

投资要点

- 事件：公司发布2023年及2024年一季度业绩报告。**2023年，公司实现营业总收入301.2亿元，同比-15.9%；归母净利润22.66亿元，同比+18.67%；扣非归母净利润23.59亿元，同比+41.73%；**单季度来看**，Q4公司实现营业收入81.41亿元，同比-6.4%，环比+1.8%；归母净利润6.42亿元，同比+74.5%，环比+5.1%；扣非归母净利润7.42亿元，同比+96.71%，环比+21.04%。**2024年一季度**，公司实现营业总收入73.21亿元，同比+3.58%；归母净利润4.67亿元，同比+11.41%；扣非归母净利润4.71亿元，同比+12.04%。
- 煤炭业务：以量补价，盈利稳健。**1) 2023年公司实现原煤产量/商品煤销量为1297/1299万吨，同比+17.6%/+18%，商品煤吨煤售价872.5元/吨，同比-27.7%，吨煤成本390.42元/吨，同比-13.6%。**分季度来看**，Q4公司原煤产量/商品煤销量为343/340万吨，同比+23.2%/+18.8%，环比-1.7%/-3.1%。2) 2024年一季度，实现原煤产量/商品煤销量240/237万吨，同比+0.5%/-1.8%，产销整体保持稳定。
- 电力业务：量价齐升，成本下降显著。**1) 2023年公司完成发电量373.49亿度，同比+4.2%；实现售电量353.91亿度，同比+4.1%，度电价格0.4722元/千瓦时，同比+2.1%，受益于长协煤兑现提升&动力煤价格回落，公司度电成本0.4217元/千瓦时，同比-14.7%。2023年公司电力业务毛利率为10.68%，较2022年-6.87%实现扭亏；**分季度来看**，Q4公司发电量90.5亿度，同比+17.3%，环比-19.4%，实现售电量85.8亿度，同比+17.5%，环比-19.4%。2) 2024年一季度，实现发电量99.99亿度，同比+14.2%，实现售电量94.7亿度，同比+14.2%，一季度公司所属各燃煤电厂标煤采购单价同比降低156元/吨，燃料采购成本大幅降低。
- 重点项目有序推进，未来成长可期。****煤炭方面**，截至2023年12月31日公司所属陕西亿华海则滩煤矿项目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，预计2026年三季度将具备出煤条件，2027年实现达产，投产后整体煤炭产能规模将大幅提升，产品结构或迎优化。**储能方面**，公司有序推进储能生产线建设，一期3000吨/年高纯五氧化二钒选冶生产线及300MW/年钒液流电池产线将于2024年四季度建成投产，有望开启第二增长曲线。
- 盈利预测：**我们预计公司2024-2026归母净利润分别为27/30/31亿元，EPS分别为0.12/0.13/0.14元，PE分别为10.89/10.04/9.64倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**国内经济复苏力度不及预期；煤炭价格超预期下行；基建固定资产投资资金使用不及预期

股票数据

总股本(百万股):	22,217.76
流通 A 股(百万股):	22,217.76
52 周内股价区间(元):	1.26-1.56
总市值(百万元):	29,771.80
总资产(百万元):	106,687.74
每股净资产(元):	2.10

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35,556	30,120	31,748	33,226	34,805
(+/-)YOY(%)	30.8%	-15.3%	5.4%	4.7%	4.8%
净利润(百万元)	1,909	2,266	2,733	2,966	3,088
(+/-)YOY(%)	69.3%	18.7%	20.6%	8.5%	4.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.09	0.10	0.12	0.13	0.14
毛利率(%)	21.5%	27.4%	28.5%	28.6%	28.7%
净资产收益率(%)	4.3%	4.9%	5.7%	5.9%	5.9%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.10	0.12	0.13	0.14
每股净资产	2.09	2.17	2.25	2.34
每股经营现金流	0.32	0.26	0.42	0.18
每股股利	0.01	0.42	0.45	0.47
价值评估(倍)				
P/E	13.43	10.89	10.04	9.64
P/B	0.66	0.62	0.59	0.57
P/S	0.99	0.94	0.90	0.86
EV/EBITDA	6.51	6.38	5.94	6.14
股息率%	0.4%	31.0%	33.7%	35.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	27.4%	28.5%	28.6%	28.7%
净利润率	8.3%	8.3%	8.8%	8.8%
净资产收益率	4.9%	5.7%	5.9%	5.9%
资产回报率	2.1%	2.6%	2.7%	2.8%
投资回报率	5.5%	5.8%	6.0%	5.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-15.3%	5.4%	4.7%	4.8%
EBIT 增长率	13.2%	8.0%	4.1%	3.7%
净利润增长率	18.7%	20.6%	8.5%	4.1%
偿债能力指标				
资产负债率	52.2%	50.5%	50.1%	49.0%
流动比率	0.4	0.4	0.4	0.5
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.4
现金比率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	37.4	28.0	24.0	24.0
存货周转天数	16.5	12.0	10.0	10.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
固定资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,266	2,733	2,966	3,088
少数股东损益	239	-110	-52	-21
非现金支出	2,151	2,152	2,059	2,030
非经营收益	2,383	2,440	2,419	2,572
营运资金变动	-14	-1,420	1,914	-3,687
经营活动现金流	7,025	5,796	9,306	3,980
资产	-902	-3,057	-3,849	-3,942
投资	-82	131	88	112
其他	-9	1	1	1
投资活动现金流	-993	-2,924	-3,760	-3,829
债权募资	-3,102	605	-1,745	3,460
股权募资	35	0	0	0
其他	-3,801	-3,183	-3,333	-3,508
融资活动现金流	-6,869	-2,578	-5,078	-48
现金净流量	-836	294	468	103

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	30,120	31,748	33,226	34,805
营业成本	21,858	22,687	23,720	24,826
毛利率%	27.4%	28.5%	28.6%	28.7%
营业税金及附加	1,049	1,098	1,123	1,204
营业税金率%	3.5%	3.5%	3.4%	3.5%
营业费用	85	92	89	92
营业费用率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	1,563	1,683	1,761	1,845
管理费用率%	5.2%	5.3%	5.3%	5.3%
研发费用	124	143	150	157
研发费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
EBIT	5,704	6,159	6,412	6,648
财务费用	2,111	2,155	2,212	2,325
财务费用率%	7.0%	6.8%	6.7%	6.7%
资产减值损失	0	-1	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	3,596	3,803	4,161	4,404
营业外收支	-169	-214	-125	-145
利润总额	3,427	3,589	4,036	4,259
EBITDA	8,098	8,210	8,451	8,718
所得税	922	966	1,122	1,193
有效所得税率%	26.9%	26.9%	27.8%	28.0%
少数股东损益	239	-110	-52	-21
归属母公司所有者净利润	2,266	2,733	2,966	3,088

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,791	2,085	2,553	2,656
应收账款及应收票据	3,637	2,260	3,057	2,663
存货	811	702	616	763
其它流动资产	2,735	3,092	3,193	3,142
流动资产合计	8,973	8,138	9,420	9,225
长期股权投资	2,317	2,085	1,892	1,728
固定资产	29,849	30,503	30,084	29,643
在建工程	2,690	1,166	1,338	1,508
无形资产	53,493	55,164	57,107	59,109
非流动资产合计	98,109	98,767	100,414	102,030
资产总计	107,083	106,906	109,834	111,254
短期借款	3,270	3,325	3,380	3,360
应付票据及应付账款	6,214	4,381	6,963	2,278
预收账款	3	3	3	3
其它流动负债	12,176	11,561	11,776	12,435
流动负债合计	21,663	19,269	22,121	18,076
长期借款	15,392	15,692	13,692	16,992
其它长期负债	18,814	19,064	19,264	19,444
非流动负债合计	34,206	34,756	32,956	36,436
负债总计	55,869	54,025	55,078	54,512
实收资本	22,218	22,218	22,218	22,218
普通股股东权益	46,387	48,164	50,092	52,099
少数股东权益	4,827	4,717	4,665	4,643
负债和所有者权益合计	107,083	106,906	109,834	111,254

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。