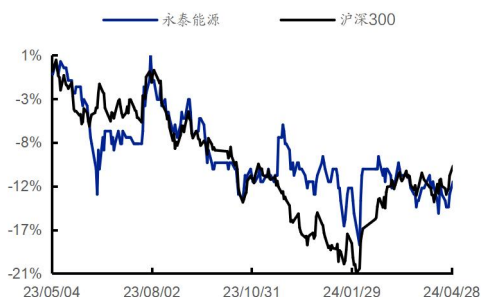


研究所：
 证券分析师： 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师： 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn
 联系人： 林国松 S0350123070007
 lings@ghzq.com.cn

火电业务盈利改善明显，未来煤炭主业新项目可期

——永泰能源（600157）2023 年报及 2024 年一季度报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/29

表现	1M	3M	12M
永泰能源	2.3%	0.7%	-10.5%
沪深 300	2.4%	9.7%	-10.1%

市场数据

2024/04/29

当前价格(元)	1.36
52 周价格区间(元)	1.22-1.56
总市值(百万)	30,216.16
流通市值(百万)	30,216.16
总股本(万股)	2,221,776.41
流通股本(万股)	2,221,776.41
日均成交额(百万)	389.51
近一月换手(%)	1.16

相关报告

《永泰能源（600157）2023 半年报点评报告：煤炭主业以量补价，火电扭亏点亮业绩（增持）*煤炭开采*陈晨，王璇》——2023-08-15

《永泰能源（600157）2022 年报以及 2023 年一季度报点评：煤炭产能仍具增长空间，储能业务转型为公司注入新动力（增持）*煤炭开采*陈晨》——2023-05-04

事件：

4 月 26 日，永泰能源发布 2023 年度报告以及 2024 年一季度报告：2023 年公司实现营业收入 301.2 亿元，同比-15.3%，归属于上市公司股东净利润 22.7 亿元，同比+18.7%，扣非后归属于上市公司股东净利润 23.6 亿元，同比+41.7%。基本每股收益为 0.102 元，同比+18.74%。加权平均 ROE 为 5.0%，同比增加 0.60 个百分点。

分季度看，2023 年第四季度，公司实现营业收入 81.4 亿元，环比+1.8%，同比-6.4%；实现归属于上市公司股东净利润 6.4 亿元，环比+5.0%，同比+74.5%；实现扣非后归母净利润 7.4 亿元，环比+21.1%，同比+96.8%。2024 年第一季度，公司实现营业收入 73.2 亿元，同比+3.6%；实现归属于上市公司股东净利润 4.7 亿元，同比+11.4%；实现扣非后归母净利润 4.7 亿元，同比+12.0%。

投资要点：

- **煤炭主业以量补价。**产销量方面，2023 年，公司所属银宇煤矿和福巨源煤矿于一季度恢复生产，公司产销量同比提升，全年实现原煤产量 1,297 万吨，同比+18%，原煤销量 1,299 万吨，同比+18%，精煤销量 328 万吨，同比-3%，商品煤吨综合售价 956 元/吨，同比-23%，吨煤成本 480 元/吨，同比-2%，吨煤毛利 476 元/吨，同比-37%。
- **2024 年一季度，价格下跌继续拖累盈利，期间公司原煤产量为 240 万吨，同比+0.5%，原煤销量为 237 万吨，同比-2%，吨煤综合售价为 918 元/吨，同比-17%，吨煤综合成本为 400 元/吨，同比-0.2%，吨煤综合毛利为 518 元/吨，同比-26%。**
- **充分受益原料煤成本下降，火电业务盈利改善明显。**2023 年公司发/售电力分别实现 373.5/353.9 亿千瓦时，同比分别+4%/+4%，单位售价实现 0.4722 元/千瓦时（同比+2%），单位成本实现 0.4217 元/千瓦时（同比-15%），主要系采购动力煤价格同比下降所致，电力业务由此实现扭亏为盈，实现毛利 17.86 亿元，去年同期亏损 10.8 亿

元。

- **海则滩项目产能增长可观。**公司在建海则滩煤矿，拥有优质煤炭资源量 11.45 亿吨，煤种主要为优质化工用煤（长焰煤、不粘煤和弱粘煤）及动力煤，平均发热量 6,500 大卡以上，公司计划于 2026 年三季度具备出煤条件，2027 年实现达产。同时海则滩煤矿作为国家能源局作为先进产能批准的项目，未来产能有望提升至 1,000 万吨/年，在充分释放产能后按 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。
- **储能转型项目如期开工，有序推进生产线建设。**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 年四季度投产；1,000MW 全钒液流电池储能装备制造基地（一期 300MW）预计 2024 年四季度投产。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 330.6/332.2/333.7 亿元，同比+10%/+0%/+0%，归母净利润分别为 24.3/26.1/28.3 亿元，同比+7%/+8%/+8%；EPS 分别为 0.11/0.12/0.13 元，对应当前股价 PE 为 12/12/11 倍。考虑到公司电业务实现扭亏为盈，未来公司成长性高，一方面海则滩矿井预期投产，产能增长空间大，储能转型项目如期开工，有望为公司业绩增长注入新活力，维持“增持”评级。
- **风险提示：**煤炭市场价格大幅下跌风险；安全生产事故风险；煤矿达产进度不及预期风险；钒电池转型投产不及预期；电厂发电量不及预期风险；公司管理及运营风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	30120	33064	33217	33372
增长率(%)	-15	10	0	0
归母净利润（百万元）	2266	2428	2613	2825
增长率(%)	19	7	8	8
摊薄每股收益（元）	0.10	0.11	0.12	0.13
ROE(%)	5	5	5	5
P/E	13.43	12.44	11.56	10.70
P/B	0.66	0.62	0.59	0.56
P/S	1.01	0.91	0.91	0.91
EV/EBITDA	6.51	6.21	5.98	5.94

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：永泰能源盈利预测表

证券代码:	600157				股价:	1.36		投资评级:	增持		日期:	2024.04.29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	5%	5%	5%	5%	EPS	0.10	0.11	0.12	0.13				
毛利率	27%	30%	30%	30%	BVPS	2.09	2.20	2.31	2.44				
期间费率	12%	12%	11%	10%	估值								
销售净利率	8%	7%	8%	8%	P/E	13.43	12.44	11.56	10.70				
成长能力					P/B	0.66	0.62	0.59	0.56				
收入增长率	-15%	10%	0%	0%	P/S	1.01	0.91	0.91	0.91				
利润增长率	19%	7%	8%	8%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.28	0.30	0.30	0.29	营业收入	30120	33064	33217	33372				
应收账款周转率	8.84	10.05	16.23	10.06	营业成本	21858	23308	23387	23467				
存货周转率	37.14	33.00	40.65	33.10	营业税金及附加	1049	1653	1827	1835				
偿债能力					销售费用	85	83	83	83				
资产负债率	52%	51%	49%	48%	管理费用	1563	1686	1661	1669				
流动比	0.41	0.43	0.41	0.43	财务费用	2111	2267	1911	1648				
速动比	0.34	0.35	0.34	0.35	其他费用/(-收入)	124	149	149	150				
					营业利润	3596	3845	4126	4446				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-169	-169	-169	-169				
现金及现金等价物	1791	2515	3712	2663	利润总额	3427	3677	3957	4277				
应收款项	3637	3611	2279	3639	所得税费用	922	993	1068	1155				
存货净额	811	1002	817	1008	净利润	2505	2684	2889	3122				
其他流动资产	2735	2718	2756	2739	少数股东损益	239	256	275	298				
流动资产合计	8973	9846	9564	10049	归属于母公司净利润	2266	2428	2613	2825				
固定资产	29849	30235	30551	30804									
在建工程	2690	2617	2563	2522	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	63254	65168	67081	68995	经营活动现金流	7025	6372	7328	5037				
长期股权投资	2317	2317	2317	2317	净利润	2266	2428	2613	2825				
资产总计	107083	110182	112076	114687	少数股东损益	239	256	275	298				
短期借款	3270	3470	3670	3870	折旧摊销	2394	1987	2037	2088				
应付款项	6214	6476	6257	6520	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	748	932	935	939	营运资金变动	-14	439	1184	-1345				
其他流动负债	11432	12200	12222	12244	投资活动现金流	-993	-4382	-4382	-4382				
流动负债合计	21663	23078	23084	23572	资本支出	-902	-3969	-3969	-3969				
长期借款及应付债券	15392	14392	13392	12392	长期投资	-82	-350	-350	-350				
其他长期负债	18814	18814	18814	18814	其他	-9	-64	-64	-64				
长期负债合计	34206	33206	32206	31206	筹资活动现金流	-6869	-1266	-1748	-1703				
负债合计	55869	56284	55290	54778	债务融资	-3102	-272	-800	-800				
股本	22218	22218	22218	22218	权益融资	35	0	0	0				
股东权益	51214	53898	56786	59909	其它	-3801	-993	-948	-903				
负债和股东权益总计	107083	110182	112076	114687	现金净增加额	-836	723	1197	-1048				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，7年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。