

炼焦煤

永泰能源 (600157.SH)

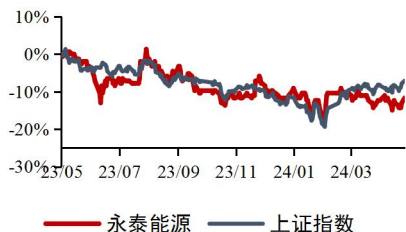
增持-A(维持)

煤减电增协同铸基，经营业绩逆势增长

2024年4月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月29日

收盘价(元):	1.36
年内最高/最低(元):	1.56/1.22
流通A股/总股本(亿股):	222.18/222.18
流通A股市值(亿元):	302.16
总市值(亿元):	302.16

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元):	0.02
摊薄每股收益(元):	0.02
每股净资产(元):	2.33
净资产收益率(%):	1.13

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年年度报告及2024年第一季度报告：2023年公司实现营业收入301.20亿元，同比变化-15.29%；实现归母净利润22.66亿元，同比变化+18.67%；扣非后归母净利润23.59亿元，同比变化+41.73%；基本每股收益0.102元/股，同比变化+18.74%；加权平均净资产收益率为5.0124%，同比增加0.6个百分点；经营活动产生的现金流净额70.25亿元，同比变化+9.03%。2024Q1实现营收73.21亿元，同比+3.58%；实现归母净利润4.67亿元，同比变化+11.41%；扣非后归母净利润4.71亿元，同比变化+12.04%。

事件点评

➢ **煤炭产销同增，吨煤售价下行。**受银宇煤矿和福巨源煤矿合计120万吨焦煤产能复产影响，公司煤炭产销量增长，2023年合计原煤产量1297.23万吨，同比+17.58%；销量1299.37万吨，同比+17.98%。折合吨煤售价872.46元/吨，同比-27.73%；吨煤成本390.43元/吨，同比-13.61%；吨煤毛利482.03元/吨，同比-36.17%。产销增长部分抵消煤价下行影响，2023年煤炭业务收入113.37亿元，同比-14.73%；煤炭业务成本50.73亿元，同比+1.92%；煤炭毛利62.63亿元，同比-24.70%；毛利率55.25%，同比减少7.31个百分点。

➢ **燃料成本下降，电力毛利率大幅提升。**公司2023年实现发电量373.49亿千瓦时，同比+4.16%；上网电量353.91亿千瓦时，同比+4.10%；平均综合售电电价0.4722元/千瓦时，同比+2.09%；平均度电成本0.4217元/千瓦时，同比-14.68%；电力业务收入167.11亿元，同比+6.28%；成本149.26亿元，同比-11.18%；毛利17.85亿元，整体销售毛利率10.68%，同比大幅扭亏，增加17.56个百分点。

➢ **2024Q1环比，煤炭量减价增；电力量增价减。**2024Q1公司原煤产量239.52万吨，同比+0.49%，环比-30.21%；销量237.42万吨，同比-1.79%，其中洗精煤产量67.44万吨，同比+8.63%，环比-16.88%；销量61.78万吨，同比+7.42%，环比-26.08%。折合吨煤售价918.03元/吨，同比-16.66%，环比+4.47%；吨煤毛利518.39元/吨，同比-26.06%，环比+14.25%。2024Q1受安监影响产销量环比下滑，但煤价反弹弥补部分影响。电力板块，2024Q1上网电量94.70亿千瓦时，同比+14.23%，环比+10.35%；度电平均售价0.4714元/千瓦时，同比-0.25%，环比-3.51%。

➢ **焦煤高毛利协同电力毛利率回升，加强版煤电协同经营稳健。**截止2023年底公司拥有煤炭资源量总计38.29亿吨，其中：焦煤资源量共计9.22亿吨，



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

动力煤资源量共计 29.07 亿吨，资源量丰富；公司目前在产煤矿 15 座，总产能合计 1710 万吨/年。同时，公司电力控股总装机容量达 918 万千瓦、参股总装机容量达 400 万千瓦，为区域内主力电厂和保供主力，利用小时数和电价相对有保障。公司煤电协同效应显现，2023 年煤炭毛利减少 21.35 亿元，但电力板块增加 28.66 亿元，焦煤高毛利延续叠加电煤价格中枢下移导致的燃料煤成本下降电力板块毛利率回升，公司经营稳健，业绩抗风险能力较强。

➤ **转型项目稳步推进。**按照公司转型发展规划，公司致力于成为储能行业全产业链发展领先和龙头标杆企业，在已形成的全钒液流电池全产业链发展基本架构与布局基础上，正在有序推进一期 3,000 吨/年高纯五氧化二钒选冶生产线和一期 300MW/年新一代大容量全钒液流电池生产线建设，预计将于 2024 年四季度投产；公司所属钒电池产品已完成了电堆产品定型、自主研发的 BMS 程序测试和储能模块整装定型；未来，转型项目或将成为公司发展的第二增长极。

#### 投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.11\0.12\0.13 元，对应公司 4 月 29 日收盘价 1.36 元，2024-2026 年 PE 分别为 12.1\11.5\10.3 倍。考虑公司焦煤业务高毛利率延续，电力板块盈利改善，预计业绩仍有增长空间，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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35,556	30,120	28,647	29,335	30,033
YoY(%)	31.3	-15.3	-4.9	2.4	2.4
净利润(百万元)	1,909	2,266	2,504	2,627	2,924
YoY(%)	79.4	18.7	10.5	4.9	11.3
毛利率(%)	21.5	27.4	27.3	27.8	28.5
EPS(摊薄/元)	0.09	0.10	0.11	0.12	0.13
ROE(%)	3.4	4.9	4.5	4.8	4.9
P/E(倍)	15.8	13.3	12.1	11.5	10.3
P/B(倍)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
净利率(%)	5.4	7.5	8.7	9.0	9.7

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	9384	8973	8609	9615	10252
现金	2188	1791	2064	2071	3452
应收票据及应收账款	3370	3637	3028	3797	3190
预付账款	426	354	388	372	406
存货	1198	811	1104	842	1132
其他流动资产	2201	2381	2025	2534	2070
<b>非流动资产</b>	94478	98109	97697	98261	98672
长期投资	2257	2317	2356	2395	2434
固定资产	29689	29849	29510	29566	29166
无形资产	50654	53493	54069	54638	55199
其他非流动资产	11878	12451	11761	11662	11873
<b>资产总计</b>	103861	107083	106306	107876	108924
<b>流动负债</b>	20843	21663	16653	21869	18122
短期借款	3215	3270	3242	3256	3249
应付票据及应付账款	5611	6214	5058	6395	5226
其他流动负债	12018	12180	8352	12219	9647
<b>非流动负债</b>	35435	34206	36149	29860	31837
长期借款	16978	15392	17514	11135	13157
其他非流动负债	18456	18814	18635	18724	18680
<b>负债合计</b>	56278	55869	52802	51729	49959
少数股东权益	3565	4827	4734	4811	4797
股本	22218	22218	22218	22218	22218
资本公积	13185	13189	13189	13189	13189
留存收益	10263	12529	14811	17369	20122
归属母公司股东权益	44018	46387	48769	51335	54168
<b>负债和股东权益</b>	103861	107083	106306	107876	108924

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	6443	7025	2841	10450	1851
净利润	1629	2505	2412	2704	2910
折旧摊销	2382	2362	2199	1806	1866
财务费用	2463	2111	1738	1710	1687
投资损失	-185	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-210	-44	-3448	4204	-4596
其他经营现金流	364	94	-58	28	-15
<b>投资活动现金流</b>	-1889	-993	-1765	-2377	-2271
<b>筹资活动现金流</b>	-4127	-6869	-803	-8066	1801

## 每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.09	0.10	0.11	0.12	0.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.32	0.13	0.47	0.08
每股净资产(最新摊薄)	1.98	2.09	2.20	2.31	2.44

## 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	35556	30120	28647	29335	30033
营业成本	27907	21858	20836	21171	21481
营业税金及附加	1046	1049	920	982	985
营业费用	91	85	77	81	82
管理费用	1165	1563	1487	1522	1559
研发费用	149	124	119	122	125
财务费用	2463	2111	1738	1710	1687
资产减值损失	-189	243	231	237	242
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	185	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	2759	3596	3723	4006	4380
营业外收入	20	73	46	59	53
营业外支出	133	241	187	214	201
<b>利润总额</b>	2646	3427	3582	3851	4232
所得税	1017	922	1170	1147	1322
<b>税后利润</b>	1629	2505	2412	2704	2910
少数股东损益	-280	239	-92	77	-14
<b>归属母公司净利润</b>	1909	2266	2504	2627	2924
EBITDA	5856	6552	6220	6046	6428

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	31.3	-15.3	-4.9	2.4	2.4
营业利润(%)	75.2	30.3	3.6	7.6	9.3
归属于母公司净利润(%)	79.4	18.7	10.5	4.9	11.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.5	27.4	27.3	27.8	28.5
净利率(%)	5.4	7.5	8.7	9.0	9.7
ROE(%)	3.4	4.9	4.5	4.8	4.9
ROIC(%)	2.4	3.5	3.0	3.4	3.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	54.2	52.2	49.7	48.0	45.9
流动比率	0.5	0.4	0.5	0.4	0.6
速动比率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
<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	10.1	8.6	8.6	8.6	8.6
应付账款周转率	5.6	3.7	3.7	3.7	3.7
<b>估值比率</b>					
P/E	15.8	13.3	12.1	11.5	10.3
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	12.8	11.4	12.2	11.5	11.1

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

