

煤电互补经营助力业绩稳健，转型储能助力发展

2024 年 04 月 26 日

► **事件:** 2024 年 4 月 25 日, 公司披露 2023 年年度报告及 2024 年一季报, 2023 年公司实现营业收入 301.20 亿元, 同比下降 15.29%。归属于上市公司股东的净利润 22.66 亿元, 同比增长 18.67%。2024 年第一季度, 公司实现营业收入 73.21 亿元, 同比增长 3.58%; 归属于上市公司股东的净利润 4.67 亿元, 同比增长 11.41%。

► **23Q4 业绩实现同、环比增长。** 23Q4 公司实现归母净利润 6.42 亿元, 同比增长 74.43%, 环比增长 5.01%。

► **23 年电力业务盈利改善明显。** 2023 年, 公司实现原煤产量 1297.23 万吨, 同比增长 17.58%, 实现原煤销售量 1299.37 万吨, 同比增长 17.98%。综合售价为 872.46 元/吨, 同比下降 27.73%, 销售成本为 390.43 元/吨, 同比下降 13.61%, 煤炭业务毛利率为 55.25%, 同比下降 7.31 个百分点。全年实现发电量 373.49 亿千瓦时, 同比增长 4.16%, 实现上网电量 353.91 亿千瓦时, 同比增长 4.1%。电力业务实现毛利率 10.68%, 同比增长 17.55 个百分点。展望 2024 年, 公司全年计划煤炭产量 1200 万吨以上、煤炭销售量 1200 万吨以上、发电量 375 亿千瓦时以上, 整体保持稳健。

► **24Q1 煤炭业务稳产增效, 电力业务成本优化。** 据公告, 24Q1 归属于上市公司股东的净利润 4.67 亿元, 同比增长 11.41%, 主要系本期电力业务发电量同比增加及动力煤采购成本同比下降所致。公司实现原煤产量 239.52 万吨, 同比增加 0.49%, 销量 237.42 万吨, 同比减少 1.79%, 测算吨煤销售收入 918.03 元/吨, 同比下降 16.66%, 吨煤销售成本 399.64 元/吨, 同比下降 0.2%, 毛利率 56.47%, 同比下降 7.18 个百分点。电力业务方面, 2024 年一季度发电量 99.99 亿千瓦时, 同比增加 14.15%, 售电量 94.70 亿千瓦时, 同比增加 14.23%。

► **重点项目加速推进, 转型储能指日可待。** 据公告, 公司一期 3000 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、长时全钒液流电池及相关产品生产线建设预计今年四季度建成投产。德泰储能装备公司 32kW 钒电池电堆研发已迭代至 1.3 版本, 并完成了自主研发的 BMS 程序测试和储能模块整装定型等工作。南山煤业光储一体化示范项目已于 3 月签订 EPC 合同, 并组织开展项目前期工作; 德泰储能装备公司示范项目已完成设备安装施工招标, 施工单位已入场开始安装。

► **投资建议:** 公司煤电互补经营助力业绩稳健, 同时积极转型储能领域, 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 24.05/26.35/31.47 亿元, 对应 EPS 分别为 0.11/0.12/0.14 元/股, 2024 年 4 月 25 日股价的 PE 分别为 12/11/9 倍。维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示:** 宏观经济波动; 焦煤价格大幅下滑; 向新能源转型不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	30,120	31,402	39,450	41,905
增长率 (%)	-15.3	4.3	25.6	6.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,266	2,405	2,635	3,147
增长率 (%)	18.7	6.2	9.6	19.4
每股收益 (元)	0.10	0.11	0.12	0.14
PE	13	12	11	9
PB	0.6	0.6	0.6	0.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

1.32 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书: S0100122070013

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1.永泰能源 (600157.SH) 2023 年业绩预告点评: 2023 年业绩大增, 重点项目进展顺利 -2024/01/01

2.永泰能源 (600157.SH) 2023 年三季报点评: 扣非净利润持续改善, 转型储能发展广阔 -2023/10/25

3.永泰能源 (600157.SH) 2023 年半年报点评: 煤炭以量补价, 电力扭亏为盈, 盈利同比大幅增长-2023/08/14

4.永泰能源 (600157.SH) 2023 年半年度业绩预告点评: 盈利同比增长, 转型储能打开“第二成长曲线” -2023/06/18

5.永泰能源 (600157.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 业绩持续增长, 新能源转型值得关注-2023/04/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	30,120	31,402	39,450	41,905
营业成本	21,858	22,499	29,435	30,940
营业税金及附加	1,049	1,099	1,381	1,467
销售费用	85	94	118	126
管理费用	1,563	1,633	2,051	2,179
研发费用	124	126	158	168
EBIT	5,704	5,768	6,077	6,782
财务费用	2,111	1,965	1,923	1,855
资产减值损失	0	-10	-13	-13
投资收益	1	1	2	2
营业利润	3,596	3,796	4,143	4,916
营业外收支	-169	-165	-165	-165
利润总额	3,427	3,631	3,978	4,751
所得税	922	973	1,066	1,273
净利润	2,505	2,658	2,912	3,478
归属于母公司净利润	2,266	2,405	2,635	3,147
EBITDA	8,098	6,643	7,032	7,658

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,791	4,875	9,975	13,662
应收账款及票据	3,637	3,623	4,552	4,835
预付款项	354	360	471	495
存货	811	803	1,050	1,104
其他流动资产	2,381	2,295	2,789	2,940
流动资产合计	8,973	11,956	18,837	23,036
长期股权投资	2,317	2,317	2,317	2,317
固定资产	29,849	30,745	31,343	31,742
无形资产	53,493	53,493	53,493	53,493
非流动资产合计	98,109	98,035	97,955	98,034
资产合计	107,083	109,991	116,792	121,070
短期借款	3,270	3,665	4,065	4,465
应付账款及票据	6,214	6,375	8,340	8,766
其他流动负债	12,180	11,128	12,651	12,626
流动负债合计	21,663	21,167	25,056	25,857
长期借款	15,392	16,161	16,161	16,161
其他长期负债	18,814	18,909	18,909	18,909
非流动负债合计	34,206	35,070	35,070	35,070
负债合计	55,869	56,238	60,126	60,927
股本	22,218	22,218	22,218	22,218
少数股东权益	4,827	5,079	5,356	5,686
股东权益合计	51,214	53,754	56,666	60,143
负债和股东权益合计	107,083	109,991	116,792	121,070

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-15.29	4.26	25.63	6.22
EBIT 增长率	13.25	1.12	5.35	11.60
净利润增长率	18.67	6.15	9.57	19.43
盈利能力 (%)				
毛利率	27.43	28.35	25.39	26.17
净利润率	7.52	7.66	6.68	7.51
总资产收益率 ROA	2.12	2.19	2.26	2.60
净资产收益率 ROE	4.88	4.94	5.14	5.78
偿债能力				
流动比率	0.41	0.56	0.75	0.89
速动比率	0.34	0.49	0.67	0.81
现金比率	0.08	0.23	0.40	0.53
资产负债率 (%)	52.17	51.13	51.48	50.32
经营效率				
应收账款周转天数	37.35	38.80	34.61	37.41
存货周转天数	16.54	12.91	11.33	12.53
总资产周转率	0.29	0.29	0.35	0.35
每股指标 (元)				
每股收益	0.10	0.11	0.12	0.14
每股净资产	2.09	2.19	2.31	2.45
每股经营现金流	0.32	0.23	0.32	0.26
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	13	12	11	9
PB	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.36	7.75	7.32	6.72
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,505	2,658	2,912	3,478
折旧和摊销	799	875	955	876
营运资金变动	-14	119	1,926	89
经营活动现金流	7,025	5,069	7,220	5,880
资本开支	-902	-964	-1,040	-1,119
投资	-82	70	0	0
投资活动现金流	-993	-1,010	-1,038	-1,118
股权募资	35	0	0	0
债务募资	-3,102	111	-100	-100
筹资活动现金流	-6,869	-975	-1,082	-1,075
现金净流量	-836	3,084	5,100	3,688

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026