

永泰能源 (600157.SH) 购买资产夯实煤炭主业，高成长彰显公司投资价值

2024年08月08日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/8/7
当前股价(元)	1.10
一年最高最低(元)	1.53/1.01
总市值(亿元)	244.40
流通市值(亿元)	244.40
总股本(亿股)	222.18
流通股本(亿股)	222.18
近3个月换手率(%)	64.11

● **购买资产夯实煤炭主业，高成长彰显公司投资价值，维持“增持”评级**
 公司发布关于披露发行股票购买资产预案暨股票复牌公告，拟通过发行股份购买天悦煤业 51.0% 股权，初步商定对应交易价格不超过 3.5 亿元，本次交易不会导致公司控制权变更，预计不会构成重大资产重组。同时，公司公告 2025-2027 年业绩预测，预计 2025-2027 年，将实现归母净利润 28/38/58 亿元，实现经营性净现金流 73/85/122 亿元。我们认为公司经营目标明确，积极提升资产质量，维持 2024-2025 年盈利预测并调高 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年实现归母净利润 24.1/26.0/35.1（原值 27.1）亿元，同比+6.4%/+8.0%/+34.9%；EPS 为 0.11/0.12/0.16 元，对应当前股价 PE 为 10.1/9.4/7.0 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。

● **重组后资源共享发挥协同效应，新资产增厚业绩推进精煤战略**
 当前公司已形成煤电互补业务格局，标的公司天悦煤业主营煤炭开采和销售，本次重组方案中股份发行价格为 1.29 元/股，此前公司已通过全资子公司持有天悦煤业 12.2% 股权，重组完成后公司将合计持有公司 63.3% 股权，我们认为，本次重组有望对公司业务实现多重积极影响：（1）提升优质焦煤储量和产能产量。焦煤储量可增加 2836.96 万吨，产能产量可增加 60 万吨/年，有利于贯彻“精煤战略”，进一步夯实煤电主业的发展基础。（2）形成“三矿连片”的规模效应。原本被分割的公司下属冯家坛矿区、荡荡岭矿区将与天悦煤矿连接成片，形成“三矿连片”的地理优势，有利于对冯家坛矿区的深部焦煤资源开发方案进行优化，实现开采的安全性和经济性，并形成规模效应，降低煤矿开采成本。（3）增厚公司经营业绩。借助永泰的管理和品牌输出，天悦煤业管理能力和经营效率将得到加强，有效增厚公司收入及利润。（4）与天悦煤业产生协同效应。公司与天悦煤业在客户资源、生产经营等多个层面的资源渠道将实现互通，形成战略协同效应，有利于公司在焦煤行业的话语权和市场地位。

● **海则滩煤矿推动利润高增，多措并举提升内在价值**
 公司基于现有业务布局及产能和海则滩煤矿建设投产情况，并结合目前煤炭与电力市场情况，预计 2025-2027 年经营业绩将实现显著增长。我们认为当前公司正采取多种措施，持续提升内在价值、更加注重投资者及债权人长期回报：（1）**聚焦煤电一体化，降本增效保增长**。公司通过提高单产单进及洗选效率保障煤炭业务盈利能力，通过抢发电多供热、提升长协煤兑现、参与调峰辅助服务等各种有效措施提升电力业务盈利能力，确保 2024 年稳定增长。（2）**加快海则滩建设，确保 2027 年业绩大幅增长**。海则滩煤矿是国家发改委跟踪督导的重点项目，公司预期未来产能将提升至 1000 万吨/年，达产后有望实现净利润相对 2023 年增长 170% 以上。（3）**积极推进储能项目建设**。公司在发展煤电主业的同时，积极打造全钒液流电池全产业链，力争 2025 年储能产业形成规模，2030 年市占率达 30% 以上，成为储能行业全产业链发展的标杆企业。（4）**落实分红机制，确保投资者和债权人长期回报**。截至 2023 年末，公司有息负债 411 亿元，较重整前大幅下降，财务状况进一步优化，已成功实现困境反转。公司高度重视股东合理回报，将在按时偿还到期债务、保障重点项目建设、确保公司持续稳定发展的基础上，以现金分红和股份回购等方式回报投资者，以实现投资者的长期回报。

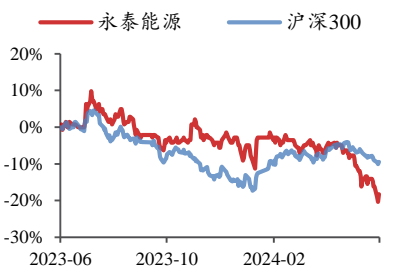
● **风险提示**：煤价下跌超预期；煤炭产量不及预期；储能转型不及预期。

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	33,939
YOY(%)	30.8	-15.3	2.6	0.5	9.2
归母净利润(百万元)	1,909	2,266	2,410	2,603	3,512
YOY(%)	69.3	18.7	6.4	8.0	34.9
毛利率(%)	21.5	27.4	28.1	28.5	32.8
净利率(%)	5.4	7.5	7.8	8.4	10.3
ROE(%)	3.4	4.9	4.9	5.1	6.9
EPS(摊薄/元)	0.09	0.10	0.11	0.12	0.16
P/E(倍)	12.8	10.8	10.1	9.4	7.0
P/B(倍)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩预增高成长可期，多措并举彰显信心——公司信息更新报告》
 -2024.6.27

《煤电同增带动业绩改善，关注储能及新建煤矿——公司 2023 年报及 2024 年一季报点评报告》-2024.4.26

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9384	8973	8588	9461	9664
现金	2188	1791	1870	1864	2045
应收票据及应收账款	3370	3637	2900	3967	3364
其他应收款	1815	1847	1754	1943	2053
预付账款	426	354	622	262	754
存货	1198	811	982	929	969
其他流动资产	386	534	460	497	479
非流动资产	94478	98109	97762	96588	98636
长期投资	2257	2317	1952	1789	1525
固定资产	29689	29849	29946	29278	31150
无形资产	50654	53493	53556	53766	54235
其他非流动资产	11878	12451	12308	11756	11727
资产总计	103861	107083	106351	106050	108300
流动负债	20843	21663	21482	21530	22315
短期借款	3215	3270	10542	3404	11840
应付票据及应付账款	5611	6214	3303	7315	2982
其他流动负债	12018	12180	7638	10811	7494
非流动负债	35435	34206	30991	27765	25006
长期借款	16978	15392	12355	9040	6326
其他非流动负债	18457	18814	18635	18725	18680
负债合计	56278	55869	52473	49295	47321
少数股东权益	3565	4827	5081	5355	6068
股本	22218	22218	22218	22218	22218
资本公积	13185	13189	13189	13189	13189
留存收益	10263	12529	15193	18070	22294
归属母公司股东权益	44018	46387	48797	51400	54911
负债和股东权益	103861	107083	106351	106050	108300

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6443	7025	1696	13023	205
净利润	1629	2505	2664	2877	4225
折旧摊销	2382	2362	2006	2062	1965
财务费用	2463	2111	1805	1709	1736
投资损失	-185	-1	81	40	60
营运资金变动	-210	-44	-4747	6390	-7736
其他经营现金流	364	94	-113	-54	-46
投资活动现金流	-1889	-993	-1721	-937	-4068
资本支出	1920	918	1979	1074	4266
长期投资	144	-91	365	163	264
其他投资现金流	-113	16	-107	-26	-66
筹资活动现金流	-4127	-6869	-7196	-4940	-4399
短期借款	-247	55	7272	-7138	8436
长期借款	-1882	-1586	-3037	-3315	-2714
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	-10120
现金净增加额	428	-836	-7221	7146	-8262

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	35556	30120	30906	31071	33939
营业成本	27907	21858	22208	22228	22798
营业税金及附加	1046	1049	1076	1082	1182
营业费用	91	85	83	85	92
管理费用	1165	1563	1604	1612	1761
研发费用	149	124	128	128	140
财务费用	2463	2111	1805	1709	1736
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
营业利润	2759	3596	4001	4292	6224
营业外收入	20	73	46	59	53
营业外支出	133	241	241	241	241
利润总额	2646	3427	3806	4110	6035
所得税	1017	922	1142	1233	1811
净利润	1629	2505	2664	2877	4225
少数股东损益	-280	239	254	274	713
归属母公司净利润	1909	2266	2410	2603	3512
EBITDA	6278	6949	6642	6900	8666
EPS(元)	0.09	0.10	0.11	0.12	0.16

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	30.8	-15.3	2.6	0.5	9.2
营业利润(%)	68.4	30.3	11.3	7.3	45.0
归属于母公司净利润(%)	69.3	18.7	6.4	8.0	34.9
获利能力					
毛利率(%)	21.5	27.4	28.1	28.5	32.8
净利率(%)	5.4	7.5	7.8	8.4	10.3
ROE(%)	3.4	4.9	4.9	5.1	6.9
ROIC(%)	2.7	3.8	3.5	4.0	5.0
偿债能力					
资产负债率(%)	54.2	52.2	49.3	46.5	43.7
净负债比率(%)	86.7	77.8	77.4	55.1	60.5
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
营运能力					
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.10	0.11	0.12	0.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.32	0.08	0.59	0.01
每股净资产(最新摊薄)	1.98	2.09	2.20	2.31	2.47
估值比率					
P/E	12.8	10.8	10.1	9.4	7.0
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	11.0	9.9	10.7	8.9	7.8

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3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