

## 拟收购煤炭资产，盈利有望提升

2024年08月08日

► **事件：**2024年8月7日，公司发布公告称1) 拟通过发行股份购买昕益集团持有的天悦煤业51.0095%股权，交易价格暂不超过3.5亿元。2) 发布2025年度至2027年度经营业绩预测；3) 公司对所属森达源煤矿等8座矿井进行了煤下铝地质调查，预估铝土矿资源量共计1.16亿吨，预估总产能690万吨/年。

► **收购估值较低。**据公告，以天悦煤业并表后年均实现净利润1.34亿元计算，则暂定交易价格3.5亿元对应的市盈率为5.14倍；假设收购完成后，通过对标的资产进行有效整合、引入永泰能源管理模式后，公司预计天悦煤业年净利润有望突破1.6亿元，按此测算，则暂定交易价格3.5亿元对应的市盈率为4.29倍。

► **焦煤产能产量可增加60万吨/年，同时可形成“三矿连片”的规模效应。**据公告，本次交易前，公司全资子公司银源煤焦通过阿里司法拍卖网站成功竞买并已持有天悦煤业12.2476%股权。本次交易完成后，公司将以直接、间接的方式共计持有天悦煤业63.2571%股权。公告显示，本次交易完成后，公司优质焦煤资源储量可增加2836.96万吨，增幅1.16%，焦煤产能可增加60万吨/年，增幅3.51%。本次交易完成后，上市公司原本被分割的冯家坛矿区、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，可以对冯家坛矿区的深部焦煤资源开发方案进行优化，形成规模效应，降低开采成本。

► **公司未来净利润有望持续增长。**公司预计2025年度至2027年度归属于上市公司股东的净利润分别为28亿元（较2023年+23.58%）、38亿元（同比+35.71%）和58亿元（同比+52.63%）。此外，预计2027年海则滩煤矿产煤1000万吨，按2023年平均煤价初步测算，将带来新增营业收入约90亿元，新增净利润约44亿元，新增经营性净现金流约51亿元。

► **有望获得铝土矿采矿权，公司资产价值有望提升。**公司正在积极推进地质勘探、储量备案及获取采矿权工作。在取得煤下铝土矿采矿权后，可为公司新增铝土矿采矿权资源量约1.16亿吨，按目前市场资源价格约30元/吨计算，可增加公司资产价值约35亿元。公司申请煤下铝采矿权相关8座生产矿井总产能为690万吨/年，可以充分利用现有矿井生产设施进行铝土矿开发，较新建相应规模矿井可节省投资约21亿元，同时可以大大降低生产成本，且平均可延长矿井开采年限逾10年以上。进行煤下铝开发后，预计每年可增加公司营业收入总额逾27亿元、净利润约4.6亿元。

► **投资建议：**我们预计2024-2026年公司归母净利润为24.05/27.66/37.55亿元，对应EPS分别为0.11/0.12/0.17元/股，2024年8月7日股价的PE分别为10/9/7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，资产收购存在不确定性，煤下铝项目存在不确定性。

## 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	45,093
增长率(%)	-15.3	4.3	25.6	14.3
归属母公司股东净利润(百万元)	2,266	2,405	2,766	3,755
增长率(%)	18.7	6.2	15.0	35.7
每股收益(元)	0.10	0.11	0.12	0.17
PE	11	10	9	7
PB	0.5	0.5	0.5	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年8月7日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

1.10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

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan\_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

## 相关研究

- 1.永泰能源(600157.SH)事件点评：回购股份彰显信心，海则滩有望促进业绩大幅增长-2024/06/26
- 2.永泰能源(600157.SH)2023年年报与2024年一季报点评：煤电互补经营助力业绩稳健，转型储能助力发展-2024/04/26
- 3.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
- 4.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
- 5.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

## 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	45,093
营业成本	21,858	22,499	29,234	32,880
营业税金及附加	1,049	1,099	1,381	1,578
销售费用	85	94	118	135
管理费用	1,563	1,633	2,051	2,345
研发费用	124	126	158	180
EBIT	5,704	5,768	6,277	7,711
财务费用	2,111	1,965	1,927	1,859
资产减值损失	0	-10	-13	-14
投资收益	1	1	2	2
营业利润	3,596	3,796	4,340	5,840
营业外收支	-169	-165	-165	-165
利润总额	3,427	3,631	4,175	5,675
所得税	922	973	1,119	1,527
净利润	2,505	2,658	3,056	4,149
归属于母公司净利润	2,266	2,405	2,766	3,755
EBITDA	8,098	8,261	8,887	10,267

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,791	4,584	9,605	14,407
应收账款及票据	3,637	3,623	4,552	5,203
预付款项	354	360	468	526
存货	811	803	1,043	1,173
其他流动资产	2,381	2,295	2,789	3,135
流动资产合计	8,973	11,666	18,457	24,444
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	109,701	116,412	122,478
短期借款	3,270	3,665	4,065	4,465
应付账款及票据	6,214	6,375	8,283	9,316
其他流动负债	12,180	11,128	12,604	13,238
流动负债合计	21,663	21,167	24,952	27,019
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	60,023	62,089
股本	22,218	22,218	22,218	22,218
少数股东权益	4,827	5,079	5,369	5,764
股东权益合计	51,214	53,463	56,390	60,389
负债和股东权益合计	107,083	109,701	116,412	122,478

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-15.29	4.26	25.63	14.30
EBIT 增长率	13.25	1.12	8.83	22.84
净利润增长率	18.67	6.15	15.00	35.74
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	27.43	28.35	25.90	27.08
净利润率	7.52	7.66	7.01	8.33
总资产收益率 ROA	2.12	2.19	2.38	3.07
净资产收益率 ROE	4.88	4.97	5.42	6.87
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.41	0.55	0.74	0.90
速动比率	0.34	0.47	0.66	0.82
现金比率	0.08	0.22	0.38	0.53
资产负债率 (%)	52.17	51.26	51.56	50.69
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	37.35	38.80	34.61	36.13
存货周转天数	16.54	12.91	11.36	12.13
总资产周转率	0.29	0.29	0.35	0.38
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.10	0.11	0.12	0.17
每股净资产	2.09	2.18	2.30	2.46
每股经营现金流	0.32	0.30	0.40	0.40
每股股利	0.01	0.01	0.01	0.01
<b>估值分析</b>				
PE	11	10	9	7
PB	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.75	5.64	5.24	4.54
股息收益率 (%)	0.50	0.53	0.61	0.83

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,505	2,658	3,056	4,149
折旧和摊销	2,394	2,493	2,610	2,556
营运资金变动	-14	119	1,832	658
经营活动现金流	7,025	6,686	8,925	8,822
资本开支	-902	-2,549	-2,662	-2,766
投资	-82	70	0	0
投资活动现金流	-993	-2,595	-2,660	-2,765
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	-1,299	-1,244	-1,256
现金净流量	-836	2,793	5,021	4,801

## 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