



买入（维持）

所属行业：煤炭/煤炭开采

当前价格(元)：1.10

注：价格为停牌前价格

证券分析师

翟堃

资格编号：s0120523050002

邮箱：zhai kun@tebon.com.cn

薛磊

资格编号：S0120524020001

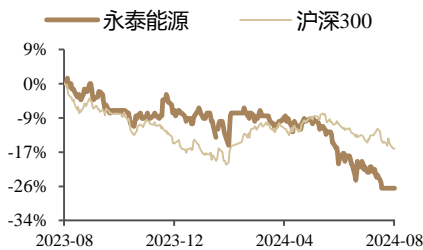
邮箱：xue lei@tebon.com.cn

研究助理

谢信圆

邮箱：xie jian@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-6.78	-7.56	-19.12
相对涨幅(%)	-4.17	-0.58	-10.47

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《永泰能源事件点评：24H1 业绩持续向好，回购彰显发展信心》，2024.6.26

2. 《——公司年报及一季报点评-永泰能源：电力扭亏业绩高增，重点项目有序推进》，2024.4.29

3. 《永泰能源（600157.SH）：焦煤弹性火电稳健，储能转型助推发展》，2024.1.31

永泰能源事件点评：资源规模扩张，业绩增长可期

投资要点

- 事件：2024年8月7日，公司发布：1)《发行股份购买资产预案》公告，拟通过发行股份方式，以发行价格1.29元/股购买昕益集团持有的天悦煤业51.0095%股权，对应交易价格暂定不超过35000万元；2)《关于公司所属陕西亿华矿业开发有限公司暨海则滩煤矿项目50亿元银团贷款授信审批通过》公告，同意由浦发银行作为银团牵头行，为陕西亿华提供总规模不超过50亿元银团贷款；3)《关于煤下铝项目采矿权获取进展》公告，公司所属矿井正在积极推进地质勘探、储量备案及获取采矿权工作；4)《关于2025年度至2027年度经营业绩预测》公告，预计25/26/27年归母净利润分别为28（较23年+24%）/38（+26%）/58（+53%）亿元。**
- 收购优质资产夯实成长，盈利能力持续提升。**天悦煤业产能为60万吨/年，保有储量389万吨，主产高品质焦煤，属于市场紧缺煤种。本次通过发行股份方式，以发行价1.29元/股，交易对价不超过3.5亿元购买天悦煤业资产，高于现价1.1元（7/24日收盘价），彰显公司未来发展信心。按天悦煤业并表后年均实现净利润1.3亿元、交易价格3.5亿元计算，对应PE为5.14倍，低于近十年同类交易标的公司市盈率及平均数，交易性价比凸显。收购完成后，公司将持有天悦煤业63.2571%股权，总产能提升至1710万吨（含在建），其下属冯家坛、荡荡岭矿区将与天悦煤矿也将连接成片，利用“三矿连片”的地理&规模优势，预计每年可增加净利润1.6亿元以上。
- 海则滩项目贷款授信获批，有望贡献远期成长。**根据公告，浦发银行作为银团牵头行，将为公司所属煤矿提供总规模不超过50亿元银团贷款。授信审批通过，标志着公司信用和融资功能实质修复，融资结构进一步优化。海则滩煤矿作为公司全面实现煤电一体化目标的重点项目，将于2026Q2实现第一个工作面投产，当年产煤300万吨；2027年投产，当年产煤1000万吨，按2023年市场平均煤价初步测算，可新增净利润约44亿元，投资回报率达50%以上。项目投产后，公司煤电业务有望深化，业绩或将实现大幅提升。
- 积极推进煤下铝土矿采矿权，挖掘存量资产新价值。**公司作为第一批获取煤下铝土矿采矿权的矿井，本次申请煤下铝采矿权相关8座生产矿井共690万吨/年，可为公司新增铝土矿采矿权资源量约1.16亿吨，按采出比60%计算，可采出量约6958万吨。按现有产能及铝土矿可采出资源量计算，平均可延长开采年限超10年以上，按煤下铝生产成本300元/吨，销售价格450元/吨计算，预计可增加公司营收超27亿元，净利润约4.6亿元。
- 盈利预测与投资评级：**随着公司重点项目稳步推进，公司业绩有望实现逐年提升。我们预计公司2024-2026年合计收入分别为317/333/375亿元，归母净利润分别为24.9/28.2/38.0亿元，停牌前7月24日收盘价对应PE分别为9.81/8.66/6.44倍，维持公司“买入”评级。
- 风险提示：**1) 煤炭价格超预期下行；2) 国内经济复苏力度不及预期；3) 基建固定资产投资资金使用不及预期

股票数据

总股本(百万股):	22,217.76
流通 A 股(百万股):	22,217.76
52 周内股价区间(元):	1.10-1.51
总市值(百万元):	24,439.54
总资产(百万元):	106,687.74
每股净资产(元):	2.10

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35,556	30,120	31,748	33,330	37,497
(+/-)YOY(%)	30.8%	-15.3%	5.4%	5.0%	12.5%
净利润(百万元)	1,909	2,266	2,492	2,821	3,795
(+/-)YOY(%)	69.3%	18.7%	10.0%	13.2%	34.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.09	0.10	0.11	0.13	0.17
毛利率(%)	21.5%	27.4%	28.5%	28.7%	30.5%
净资产收益率(%)	4.3%	4.9%	5.1%	5.5%	7.0%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.10	0.11	0.13	0.17
每股净资产	2.09	2.19	2.30	2.46
每股经营现金流	0.32	0.26	0.42	0.22
每股股利	0.01	0.01	0.01	0.02
价值评估(倍)				
P/E	13.43	9.81	8.66	6.44
P/B	0.66	0.50	0.48	0.45
P/S	0.81	0.77	0.73	0.65
EV/EBITDA	6.51	5.64	5.10	4.53
股息率%	0.4%	1.0%	1.2%	1.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	27.4%	28.5%	28.7%	30.5%
净利润率	8.3%	8.3%	8.9%	10.7%
净资产收益率	4.9%	5.1%	5.5%	7.0%
资产回报率	2.1%	2.3%	2.5%	3.3%
投资回报率	5.5%	5.8%	5.9%	6.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-15.3%	5.4%	5.0%	12.5%
EBIT 增长率	13.2%	8.0%	4.9%	21.9%
净利润增长率	18.7%	10.0%	13.2%	34.6%
偿债能力指标				
资产负债率	52.2%	50.2%	49.5%	48.0%
流动比率	0.4	0.5	0.5	0.7
速动比率	0.3	0.4	0.4	0.6
现金比率	0.1	0.1	0.2	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	37.4	28.0	24.0	24.0
存货周转天数	16.5	12.0	10.0	10.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
固定资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.3

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,266	2,492	2,821	3,795
少数股东损益	239	131	148	200
非现金支出	2,151	2,152	2,059	2,030
非经营收益	2,383	2,440	2,419	2,572
营运资金变动	-14	-1,420	1,916	-3,731
经营活动现金流	7,025	5,796	9,363	4,866
资产	-902	-3,057	-3,849	-3,942
投资	-82	131	88	112
其他	-9	1	1	1
投资活动现金流	-993	-2,924	-3,760	-3,829
债权募资	-3,102	605	-1,745	3,460
股权募资	35	0	0	0
其他	-3,801	-2,475	-2,577	-2,807
融资活动现金流	-6,869	-1,870	-4,322	653
现金净流量	-836	1,002	1,281	1,689

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为7月24日
 资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	30,120	31,748	33,330	37,497
营业成本	21,858	22,687	23,767	26,042
毛利率%	27.4%	28.5%	28.7%	30.5%
营业税金及附加	1,049	1,098	1,127	1,297
营业税金率%	3.5%	3.5%	3.4%	3.5%
营业费用	85	92	89	92
营业费用率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
管理费用	1,563	1,683	1,767	1,987
管理费用率%	5.2%	5.3%	5.3%	5.3%
研发费用	124	143	150	169
研发费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
EBIT	5,704	6,159	6,460	7,877
财务费用	2,111	2,155	2,183	2,264
财务费用率%	7.0%	6.8%	6.6%	6.0%
资产减值损失	0	-1	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	3,596	3,803	4,237	5,693
营业外收支	-169	-214	-125	-145
利润总额	3,427	3,589	4,112	5,548
EBITDA	8,098	8,210	8,499	9,947
所得税	922	966	1,143	1,554
有效所得税率%	26.9%	26.9%	27.8%	28.0%
少数股东损益	239	131	148	200
归属母公司所有者净利润	2,266	2,492	2,821	3,795

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,791	2,793	4,074	5,763
应收账款及应收票据	3,637	2,260	3,075	3,095
存货	811	702	619	828
其它流动资产	2,735	3,092	3,206	3,485
流动资产合计	8,973	8,846	10,974	13,171
长期股权投资	2,317	2,085	1,892	1,728
固定资产	29,849	30,503	30,084	29,643
在建工程	2,690	1,166	1,338	1,508
无形资产	53,493	55,164	57,107	59,109
非流动资产合计	98,109	98,767	100,414	102,030
资产总计	107,083	107,613	111,388	115,201
短期借款	3,270	3,325	3,380	3,360
应付票据及应付账款	6,214	4,381	6,986	2,708
预收账款	3	3	3	3
其它流动负债	12,176	11,561	11,789	12,804
流动负债合计	21,663	19,269	22,157	18,875
长期借款	15,392	15,692	13,692	16,992
其它长期负债	18,814	19,064	19,264	19,444
非流动负债合计	34,206	34,756	32,956	36,436
负债总计	55,869	54,025	55,114	55,311
实收资本	22,218	22,218	22,218	22,218
普通股股东权益	46,387	48,630	51,168	54,584
少数股东权益	4,827	4,958	5,106	5,306
负债和所有者权益合计	107,083	107,613	111,388	115,201

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。