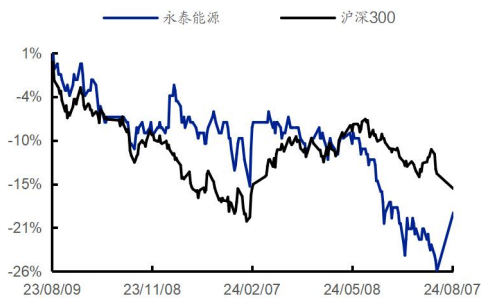


研究所：  
 证券分析师：陈晨 S0350522110007  
 chenc09@ghzq.com.cn

## 拟进一步增厚煤炭资产，未来主业新项目可期 ——永泰能源（600157）事件点评

### 最近一年走势



### 相对沪深300表现

| 表现    | 1M    | 3M    | 12M    |
|-------|-------|-------|--------|
| 永泰能源  | 4.3%  | -9.7% | -18.8% |
| 沪深300 | -1.7% | -7.9% | -16.0% |

### 市场数据

| 市场数据       | 2024/08/08   |
|------------|--------------|
| 当前价格(元)    | 1.21         |
| 52周价格区间(元) | 1.01-1.53    |
| 总市值(百万)    | 26,883.49    |
| 流通市值(百万)   | 26,883.49    |
| 总股本(万股)    | 2,221,776.41 |
| 流通股本(万股)   | 2,221,776.41 |
| 日均成交额(百万)  | 709.77       |
| 近一月换手(%)   | 1.52         |

### 相关报告

《永泰能源（600157）2023年报及2024年一季报点评报告：火电业务盈利改善明显，未来煤炭主业新项目可期（增持）\*煤炭开采\*陈晨，王璇》——2024-04-30

《永泰能源（600157）2023半年报点评报告：煤炭主业以量补价，火电扭亏点亮业绩（增持）\*煤炭开采\*陈晨，王璇》——2023-08-15

《永泰能源（600157）2022年报以及2023年一季报点评：煤炭产能仍具增长空间，储能业务转型为公司注入新动力（增持）\*煤炭开采\*陈晨》——

### 事件：

8月7日，永泰能源发布相关公告：（1）发行股份购买资产预案；（2）关于煤下铝项目采矿权获取进展公告；（3）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的公告。具体点评如下：

### 投资要点：

- **发行股份购买资产预案。**公司拟通过发行股份方式购买天悦煤业51.0095%股权，交易价格暂定不超过35,000.00万元，发行价格预计为1.29元/股。交易完成后，上市公司将以直接、间接的方式共计持有天悦煤业63.2571%股权，优质焦煤资源储量可增加2,836.96万吨，焦煤产能产量可增加60万吨/年。同时公司原有冯家坛矿区、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。按天悦煤业并表后实现年均净利润13,358.45万元计算，此次收购PE估值约为5.1倍。
- **关于煤下铝项目采矿权获取进展公告：**对所属森达源煤矿等8座矿井进行了煤下铝地质调查，并于2024年2月通过山西省地质协会评审，预估铝土矿资源量共计1.16亿吨，按照采出比60%计算，可采出量约6,958万吨。根据评审储量，按照8座矿井现有产能和预估铝土矿可采出资源量计算，平均可延长矿井开采年限逾10年以上。按照8座煤矿现有产能690万吨/年、煤下铝生产成本约300元/吨、周边同类型铝土矿产品销售价格约450元/吨计算，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。
- **下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的公告。**浦发银行作为银团牵头行，为公司所属陕西亿华矿业开发有限公司提供总规模不超过50亿元银团贷款，其中：浦发银行给予公司新增25亿元集团授信额度，全部为项目类额度，授信业务品种为固定资产贷款。银团贷款授信审批通过，有利于加快海则滩项目建设进度。公司在建海则滩煤矿，拥有优质煤炭资源量11.45亿吨，煤种主要为优质化工用煤（长焰煤、不粘煤和弱粘煤）及动力煤，平均发热量6,500大卡以上，海则滩煤矿总投资85.33

2023-05-04

亿元（不含矿业权费用），已于 2022 年 12 月开工建设，预计 2026 年 6 月第一个工作面投产，当年产煤 300 万吨；2027 年达产，当年产煤 1,000 万吨。海则滩煤矿投产并充分释放产能后，按 2023 年市场平均煤价初步测算，年新增营业收入约 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。

- **盈利预测和投资评级：**我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 330.6/338.3/354.3 亿元，同比+10%/+2%/+5%，归母净利润分别为 24.28/27.54/32.95 亿元，同比+7%/+13%/+20%；EPS 分别为 0.11/0.12/0.15 元（基于谨慎性原则，拟发行股份购买事项暂不纳入盈利预测），对应当前股价 PE 为 11/10/8 倍。考虑到公司未来公司成长性高，一方面海则滩矿井预期投产，产能增长空间大，储能转型项目如期开工，有望为公司业绩增长注入新活力，维持“增持”评级。
- **风险提示：**煤炭市场价格大幅下跌风险；安全生产事故风险；煤矿达产进度不及预期风险；钒电池转型投产不及预期；电厂发电量不及预期风险；公司管理及运营风险；此次收购未完成风险；如果股价长期偏低可能存在面值退市的相关风险。

| 预测指标       | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 30120 | 33064 | 33828 | 35433 |
| 增长率(%)     | -15   | 10    | 2     | 5     |
| 归母净利润（百万元） | 2266  | 2428  | 2754  | 3295  |
| 增长率(%)     | 19    | 7     | 13    | 20    |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.10  | 0.11  | 0.12  | 0.15  |
| ROE(%)     | 5     | 5     | 5     | 6     |
| P/E        | 13.43 | 11.07 | 9.76  | 8.16  |
| P/B        | 0.66  | 0.55  | 0.53  | 0.50  |
| P/S        | 1.01  | 0.81  | 0.79  | 0.76  |
| EV/EBITDA  | 6.51  | 5.73  | 5.43  | 4.80  |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

备注：基于谨慎性原则，拟发行股份购买事项暂不纳入盈利预测

附表：永泰能源盈利预测表

| 证券代码:              | 600157        |               | 股价:           | 1.21          | 投资评级:              | 增持           | 日期:          | 2024/08/08   |              |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 财务指标               | 2023A         | 2024E         | 2025E         | 2026E         | 每股指标与估值            | 2023A        | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
| <b>盈利能力</b>        |               |               |               |               | <b>每股指标</b>        |              |              |              |              |
| ROE                | 5%            | 5%            | 5%            | 6%            | EPS                | 0.10         | 0.11         | 0.12         | 0.15         |
| 毛利率                | 27%           | 30%           | 30%           | 31%           | BVPS               | 2.09         | 2.19         | 2.30         | 2.43         |
| 期间费率               | 12%           | 12%           | 11%           | 10%           | <b>估值</b>          |              |              |              |              |
| 销售净利率              | 8%            | 7%            | 8%            | 9%            | P/E                | 13.43        | 11.07        | 9.76         | 8.16         |
| <b>成长能力</b>        |               |               |               |               | P/B                | 0.66         | 0.55         | 0.53         | 0.50         |
| 收入增长率              | -15%          | 10%           | 2%            | 5%            | P/S                | 1.01         | 0.81         | 0.79         | 0.76         |
| 利润增长率              | 19%           | 7%            | 13%           | 20%           |                    |              |              |              |              |
| <b>营运能力</b>        |               |               |               |               | <b>利润表 (百万元)</b>   | <b>2023A</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> |
| 总资产周转率             | 0.29          | 0.30          | 0.30          | 0.31          | 营业收入               | 30120        | 33064        | 33828        | 35433        |
| 应收账款周转率            | 9.64          | 9.88          | 10.02         | 10.00         | 营业成本               | 21858        | 23308        | 23703        | 24533        |
| 存货周转率              | 21.76         | 25.71         | 25.71         | 25.71         | 营业税金及附加            | 1049         | 1653         | 1861         | 1949         |
| <b>偿债能力</b>        |               |               |               |               | 销售费用               | 85           | 83           | 85           | 89           |
| 资产负债率              | 52%           | 51%           | 50%           | 48%           | 管理费用               | 1563         | 1686         | 1691         | 1772         |
| 流动比                | 0.41          | 0.45          | 0.48          | 0.54          | 财务费用               | 2111         | 2267         | 1902         | 1648         |
| 速动比                | 0.34          | 0.37          | 0.41          | 0.46          | 其他费用/(-收入)         | 124          | 149          | 152          | 159          |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2023A</b>  | <b>2024E</b>  | <b>2025E</b>  | <b>2026E</b>  | 营业利润               | 3596         | 3845         | 4361         | 5211         |
| 现金及现金等价物           | 1791          | 3077          | 3726          | 5153          | 营业外净收支             | -169         | -169         | -169         | -169         |
| 应收款项               | 3637          | 3611          | 3706          | 3967          | 利润总额               | 3427         | 3677         | 4192         | 5043         |
| 存货净额               | 811           | 1002          | 842           | 1066          | 所得税费用              | 922          | 993          | 1132         | 1362         |
| 其他流动资产             | 2735          | 2718          | 2831          | 2922          | 净利润                | 2505         | 2684         | 3060         | 3681         |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>8973</b>   | <b>10408</b>  | <b>11105</b>  | <b>13109</b>  | 少数股东损益             | 239          | 256          | 306          | 387          |
| 固定资产               | 29849         | 30280         | 30675         | 31028         | 归属于母公司净利润          | 2266         | 2428         | 2754         | 3295         |
| 在建工程               | 2690          | 2767          | 2825          | 2869          | <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2023A</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> |
| 无形资产及其他            | 63254         | 64168         | 65081         | 65995         | 经营活动现金流            | 7025         | 6376         | 6255         | 7043         |
| 长期股权投资             | 2317          | 2317          | 2317          | 2317          | 净利润                | 2266         | 2428         | 2754         | 3295         |
| <b>资产总计</b>        | <b>107083</b> | <b>109939</b> | <b>112003</b> | <b>115318</b> | 少数股东损益             | 239          | 256          | 306          | 387          |
| 短期借款               | 3270          | 3470          | 3670          | 3870          | 折旧摊销               | 2394         | 1991         | 2047         | 2103         |
| 应付款项               | 6214          | 6476          | 6429          | 6928          | 公允价值变动             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 合同负债               | 748           | 932           | 948           | 981           | 营运资金变动             | -14          | 439          | -69          | 87           |
| 其他流动负债             | 11432         | 12200         | 12310         | 12541         | 投资活动现金流            | -993         | -3582        | -3582        | -3582        |
| <b>流动负债合计</b>      | <b>21663</b>  | <b>23078</b>  | <b>23357</b>  | <b>24320</b>  | 资本支出               | -902         | -3169        | -3169        | -3169        |
| 长期借款及应付债券          | 15392         | 14392         | 13392         | 12392         | 长期投资               | -82          | -350         | -350         | -350         |
| 其他长期负债             | 18814         | 18814         | 18814         | 18814         | 其他                 | -9           | -64          | -64          | -64          |
| <b>长期负债合计</b>      | <b>34206</b>  | <b>33206</b>  | <b>32206</b>  | <b>31206</b>  | 筹资活动现金流            | -6869        | -1509        | -2024        | -2033        |
| <b>负债合计</b>        | <b>55869</b>  | <b>56284</b>  | <b>55563</b>  | <b>55527</b>  | 债务融资               | -3102        | -272         | -800         | -800         |
| 股本                 | 22218         | 22218         | 22218         | 22218         | 权益融资               | 35           | 0            | 0            | 0            |
| 股东权益               | 51214         | 53655         | 56440         | 59791         | 其它                 | -3801        | -1236        | -1224        | -1233        |
| <b>负债和股东权益总计</b>   | <b>107083</b> | <b>109939</b> | <b>112003</b> | <b>115318</b> | 现金净增加额             | -836         | 1285         | 649          | 1428         |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

备注：基于谨慎性原则，拟发行股份购买事项暂不纳入盈利预测

## 【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，7年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

## 【分析师承诺】

陈晨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。