



买入（维持）

所属行业：煤炭/煤炭开采
当前价格(元)：1.11

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaijun@tebon.com.cn

薛磊

资格编号：S0120524020001

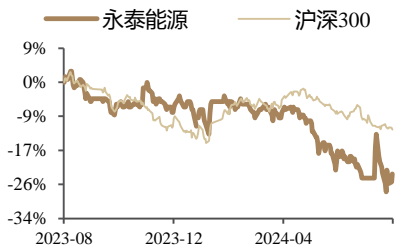
邮箱：xuelei@tebon.com.cn

研究助理

谢信圆

邮箱：xiejin@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.91	-7.50	-15.27
相对涨幅(%)	3.96	-3.19	-6.18

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《永泰能源事件点评：资源规模扩张，业绩增长可期》，2024.8.8
- 《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
- 《——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
- 《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（600157.SH）：业绩同比增长，成长空间广阔

投资要点

- 事件：公司发布 2024 年半年度报告。**2024H1，公司实现营业总收入 145.12 亿元，同比+3.8%；归母净利润 11.89 亿元，同比+17.45%；扣非归母净利润 11.12 亿元，同比+10.66%；单季度来看，Q2 公司实现营业收入 71.91 亿元，同比+4%，环比-1.8%；归母净利润 7.23 亿元，同比+21.7%，环比+54.9%；扣非归母净利润 6.41 亿元，同比+9.7%，环比+36.3%。
- 煤炭业务：Q2 产销环比上升。**2024H1，公司实现原煤产量、销量为 598.20/592.23 万吨，同比-1.11%/-2.68%，其中洗精煤销量 143.89 万吨，同比-8.68%。商品煤吨煤售价 807.68 元/吨，同比-12.1%，吨煤成本 369.62 元/吨，同比-3%。分季度来看，Q2 公司原煤产量/销量为 359/355 万吨，同比-2.2%/-3.3%，环比+49.7%/+49.4%，其中洗精煤销量 82 万吨，同比-17.9%，环比+32.9%。商品煤吨煤售价 734 元/吨，同比-8.1%，环比-20.1%；吨煤成本 350 元/吨，同比-5.1%，环比-12.5%。
- 电力业务：量价齐升，成本下降显著。**2024H1，公司完成发电量 193.7 亿度，同比+13.4%；实现售电量 183.6 亿度，同比+13.6%，度电价格 0.48 元/千瓦时，同比+0.67%。受益于长协煤兑现提升&动力煤价格回落，公司度电成本 0.405 元/千瓦时，同比-8.87%。上半年，公司电力业务毛利为 13.6 亿元，同比增加 167.6%。分季度来看，公司 Q2 发电量 93.67 亿度，同比+12.7%，环比-6.3%；实现售电量 88.87 亿度，同比+12.9%，环比-6.2%。
- 夯实煤炭主业，深化煤电布局。**公司于 2024 年 8 月发布《发行股份购买资产预案》，拟以发行价 1.29 元/股，交易对价不超过 3.5 亿元购买天悦煤业资产。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，收购完成后预计每年可增加净利润 1.6 亿元以上。同时，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 年投产后，当年产煤可达 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。
- 盈利预测：**根据公司半年度经营情况，我们预计公司 2024-2026 归母净利润分别为 23.9/27.8/36.2 亿元，EPS 分别为 0.11/0.12/0.16 元，PE 分别为 10.31/8.88/6.82 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**国内经济复苏力度不及预期；煤炭价格超预期下行；基建固定资产投资资金使用不及预期

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	22,217.76		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	22,217.76	营业收入(百万元)	35,556	30,120	31,431	33,194	36,935
52 周内股价区间(元):	1.04-1.48	(+/-)YOY(%)	30.8%	-15.3%	4.4%	5.6%	11.3%
总市值(百万元):	24,661.72	净利润(百万元)	1,909	2,266	2,392	2,776	3,616
总资产(百万元):	106,622.61	(+/-)YOY(%)	69.3%	18.7%	5.6%	16.0%	30.3%
每股净资产(元):	2.12	全面摊薄 EPS(元)	0.09	0.10	0.11	0.12	0.16
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	21.5%	27.4%	28.3%	28.6%	30.2%
		净资产收益率(%)	4.3%	4.9%	4.9%	5.4%	6.7%

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	0.12	0.16
每股净资产	2.09	2.18	2.30	2.44
每股经营现金流	0.32	0.26	0.42	0.21
每股股利	0.00	0.01	0.01	0.02
价值评估(倍)				
P/E	13.43	10.31	8.88	6.82
P/B	0.66	0.51	0.48	0.45
P/S	0.82	0.78	0.74	0.67
EV/EBITDA	6.51	5.78	5.18	4.70
股息率%	0.0%	1.0%	1.1%	1.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	27.4%	28.3%	28.6%	30.2%
净利润率	8.3%	8.0%	8.8%	10.3%
净资产收益率	4.9%	4.9%	5.4%	6.7%
资产回报率	2.1%	2.2%	2.5%	3.2%
投资回报率	5.5%	5.6%	5.8%	6.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-15.3%	4.4%	5.6%	11.3%
EBIT 增长率	13.2%	5.4%	6.4%	19.1%
净利润增长率	18.7%	5.6%	16.0%	30.3%
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	1.2

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,266	2,392	2,776	3,616
少数股东损益	239	126	146	190
非现金支出	2,151	2,151	2,059	2,030
非经营收益	2,383	2,440	2,419	2,570
营运资金变动	-14	-1,417	1,871	-3,652
经营活动现金流	7,025	5,692	9,271	4,755
资产	-902	-3,057	-3,849	-3,941
投资	-82	131	88	112
其他	-9	1	1	1
投资活动现金流	-993	-2,924	-3,760	-3,828
债权募资	-3,102	605	-1,745	3,460
股权募资	35	0	0	0
其他	-3,801	-2,465	-2,573	-2,789
融资活动现金流	-6,869	-1,860	-4,318	671
现金净流量	-836	908	1,194	1,598

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 27 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	31,431	33,194	36,935
营业成本	21,858	22,544	23,706	25,788
毛利率%	27.4%	28.3%	28.6%	30.2%
营业税金及附加	1,049	1,087	1,122	1,278
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	1,666	1,759	1,958
管理费用率%	5.2%	5.3%	5.3%	5.3%
研发费用	124	141	149	166
研发费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
EBIT	5,704	6,014	6,398	7,621
财务费用	2,111	2,155	2,187	2,272
财务费用率%	7.0%	6.9%	6.6%	6.2%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	3,596	3,659	4,171	5,431
营业外收支	-169	-214	-125	-144
利润总额	3,427	3,445	4,047	5,287
EBITDA	8,098	8,065	8,437	9,691
所得税	922	927	1,125	1,480
有效所得税率%	26.9%	26.9%	27.8%	28.0%
少数股东损益	239	126	146	190
归属母公司所有者净利润	2,266	2,392	2,776	3,616

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,791	2,700	3,893	5,491
应收账款及应收票据	3,637	2,200	3,112	2,964
存货	811	692	625	808
其它流动资产	2,735	3,049	3,225	3,391
流动资产合计	8,973	8,640	10,855	12,653
长期股权投资	2,317	2,085	1,892	1,728
固定资产	29,849	30,504	30,085	29,644
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	98,768	100,415	102,031
资产总计	107,083	107,409	111,270	114,684
短期借款	3,270	3,325	3,380	3,360
应付票据及应付账款	6,214	4,314	7,023	2,576
预收账款	3	2	3	3
其它流动负债	12,176	11,519	11,772	12,727
流动负债合计	21,663	19,160	22,177	18,666
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	53,916	55,133	55,102
实收资本	22,218	22,218	22,218	22,218
普通股股东权益	46,387	48,540	51,038	54,293
少数股东权益	4,827	4,953	5,099	5,289
负债和所有者权益合计	107,083	107,409	111,270	114,684

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。