

永泰能源 (600157.SH)

煤电互补对冲煤价影响，关注海则滩煤矿成长性

2024年10月30日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

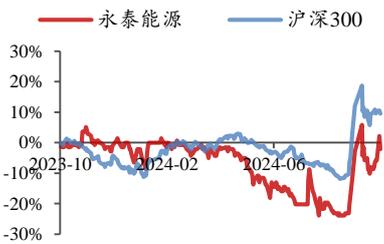
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/10/29
当前股价(元)	1.35
一年最高最低(元)	1.48/1.01
总市值(亿元)	299.94
流通市值(亿元)	299.94
总股本(亿股)	222.18
流通股本(亿股)	222.18
近3个月换手率(%)	143.73

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《电力高增业绩向好，关注煤矿及储能项目成长性——公司2024年中报点评报告》-2024.8.29

《购买资产夯实煤炭主业，高成长彰显公司投资价值——公司信息更新报告》-2024.8.8

《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

● 煤电互补对冲煤价影响，关注海则滩煤矿成长性，维持“增持”评级

公司发布2024年三季报，2024前三季度实现营业收入223.8亿元，同比+1.8%，实现归母净利润14.6亿元，同比-9.9%，实现扣非后归母净利润14.0亿元，同比-13.7%。单Q3看，公司实现营业收入78.6亿元，环比+9.3%，实现归母净利润2.7亿元，环比-62.0%，实现扣非后归母净利润2.8亿元，环比-55.7%。考虑煤价承压，我们下调公司2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年实现归母净利润20.1/22.0/30.9（前值24.1/26.0/35.1）亿元，同比-11.1%/+9.3%/+40.3%；EPS为0.09/0.10/0.14元，对应当前股价PE为14.9/13.6/9.7倍。公司煤电互补经营模式助力业绩稳定增长，海则滩煤矿建设有望带来远期增量，储能转型发展值得期待，维持“增持”评级。

● Q3煤炭量增价减盈利下滑，发电量高增电力业务持续改善

煤炭业务：Q3产销提升，价格下降致盈利承压。2024前三季度实现原煤产/销993/993万吨，同比+4.0%/+3.5%，其中对外/内部销售571/422万吨，同比+3.1%/+4.0%；实现洗精煤产/销224/219万吨，同比-9.7%/-10.2%；实现吨煤售价587.2元/吨，同比-15.4%，吨煤成本286.8元/吨，同比-4.9%，吨煤毛利300.4元/吨，同比-23.4%，煤炭业务毛利36.4亿元，同比-22.9%。单Q3看，实现原煤产/销394/401万吨，环比+10.0%/+12.9%，其中对外/内部销售254/147万吨，环比+30.0%/-8.0%；实现洗精煤产/销76/75万吨，环比-4.8%/-8.5%；实现吨煤售价490.3元/吨，环比-17.7%，吨煤成本270.5元/吨，环比-4.7%，吨煤毛利219.9元/吨，环比-33.6%，煤炭业务毛利10.5亿元，环比-27.8%。**电力业务：发电量显著增长，辅助服务增厚收益。**2024年前三季度实现营业收入139亿元，同比+11.2%，实现发电量315亿度，同比+11.3%，实现上网电量299亿度，同比+11.4%；实现电力业务毛利21.0亿元，同比+79.9%。单Q3看，实现发电量121亿度，环比+29.4%，实现上网电量115亿度，环比+29.4%；江苏/河南电厂度电价格0.4795/0.4507元/千瓦时，环比-1.6%/-0.6%。公司发售电量增长主因公司优化发电策略，积极抢发电量，持续增产增效，电力业务毛利高增，主因售电量增长、调峰调频辅助服务收入增加、电厂供热量及收益提升。

● 电力挖潜巩固短期增量，海则滩建设确保远期高增

(1) **抢发电增服务，电力业务持续增长。**公司坚定“度电必争”原则积极抢发电量，利用小时数在属地同类型机组中排名前列。此外，积极发挥电厂深度调峰能力，增加辅助服务收益，叠加供热市场持续拓展，有望持续贡献盈利增量。(2) **聚焦煤电互补联营，平抑煤价波动。**公司煤炭与电力板块虽因煤种不同未实现内部供需平衡，但煤炭产量与发电用煤量相当，已形成煤电互补的总体经营格局，可有效平抑煤电价格波动，保障经营业绩持续稳定增长，且随着未来主产动力煤的海则滩煤矿建成投产，有望实现更高层次的煤电内部消纳格局。(3) **加快海则滩建设，2027年业绩有望大幅增长。**公司在建的海则滩煤矿是国家发改委跟踪督导的重点项目，目前建设进度积极，融资进展顺利，公司规划2026年6月首采工作面投产，预计当年产煤300万吨，2027年一季度进行联合试运转，实现当年投产即达产，预计当年产煤1000万吨，有望大幅提升公司盈利水平。

● **风险提示：**煤价下跌超预期；煤炭产量不及预期；新矿投产进度不及预期。

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	30,168	30,326	33,186
YOY(%)	30.8	-15.3	0.2	0.5	9.4
归母净利润(百万元)	1,909	2,266	2,013	2,200	3,088
YOY(%)	69.3	18.7	-11.1	9.3	40.3
毛利率(%)	21.5	27.4	26.4	26.7	31.3
净利率(%)	5.4	7.5	6.7	7.3	9.3
ROE(%)	3.4	4.9	4.2	4.4	6.3
EPS(摊薄/元)	0.09	0.10	0.09	0.10	0.14
P/E(倍)	15.7	13.2	14.9	13.6	9.7
P/B(倍)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

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	8278	9407	9354
现金	2188	1791	1825	1819	1999
应收票据及应收账款	3370	3637	2744	3958	3210
其他应收款	1815	1847	1668	1940	1967
预付账款	426	354	599	264	730
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	96854	95703	97776
长期投资	2257	2317	1952	1789	1525
固定资产	29689	29849	29161	28496	30377
无形资产	50654	53493	53556	53766	54235
其他非流动资产	11878	12451	12186	11652	11639
资产总计	103861	107083	105133	105110	107130
流动负债	20843	21663	20886	21643	22651
短期借款	3215	3270	9956	3527	12185
应付票据及应付账款	5611	6214	3303	7315	2982
其他流动负债	12018	12180	7627	10801	7484
非流动负债	35435	34206	30808	27596	24852
长期借款	16978	15392	12172	8872	6172
其他非流动负债	18457	18814	18635	18725	18680
负债合计	56278	55869	51694	49239	47503
少数股东权益	3565	4827	5039	5271	5939
股本	22218	22218	22218	22218	22218
资本公积	13185	13189	13189	13189	13189
留存收益	10263	12529	14754	17186	20942
归属母公司股东权益	44018	46387	48400	50600	53688
负债和股东权益	103861	107083	105133	105110	107130

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6443	7025	1461	12243	-61
净利润	1629	2505	2225	2432	3756
折旧摊销	2382	2362	1988	2025	1927
财务费用	2463	2111	1762	1667	1723
投资损失	-185	-1	81	40	60
营运资金变动	-210	-44	-4483	6132	-7482
其他经营现金流	364	94	-112	-52	-45
投资活动现金流	-1889	-993	-794	-923	-4054
资本支出	1920	918	1052	1060	4252
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	-7346	-4883	-4370
短期借款	-247	55	6686	-6429	8658
长期借款	-1882	-1586	-3220	-3300	-2700
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	-10812	4846	-10328
现金净增加额	428	-836	-6680	6437	-8485

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	35556	30120	30168	30326	33186
营业成本	27907	21858	22208	22228	22798
营业税金及附加	1046	1049	1050	1056	1156
营业费用	91	85	81	83	90
管理费用	1165	1563	1566	1574	1722
研发费用	149	124	125	125	137
财务费用	2463	2111	1762	1667	1723
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	3374	3656	5554
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	3179	3474	5366
所得税	1017	922	954	1042	1610
净利润	1629	2505	2225	2432	3756
少数股东损益	-280	239	212	232	668
归属母公司净利润	1909	2266	2013	2200	3088
EBITDA	6278	6949	5977	6209	7968
EPS(元)	0.09	0.10	0.09	0.10	0.14

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	30.8	-15.3	0.2	0.5	9.4
营业利润(%)	68.4	30.3	-6.2	8.4	51.9
归属于母公司净利润(%)	69.3	18.7	-11.1	9.3	40.3
获利能力					
毛利率(%)	21.5	27.4	26.4	26.7	31.3
净利率(%)	5.4	7.5	6.7	7.3	9.3
ROE(%)	3.4	4.9	4.2	4.4	6.3
ROIC(%)	2.7	3.8	3.1	3.5	4.6
偿债能力					
资产负债率(%)	54.2	52.2	49.2	46.8	44.3
净负债比率(%)	86.7	77.8	76.7	56.0	62.3
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	0.09	0.10	0.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.32	0.07	0.55	-0.00
每股净资产(最新摊薄)	1.98	2.09	2.18	2.28	2.42
估值比率					
P/E	15.7	13.2	14.9	13.6	9.7
P/B	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.9	10.7	12.7	10.7	9.2

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