

上调回购价格上限，积极回报投资者

2024年12月17日

➤ **事件:** 2024年12月17日，公司发布公告称，为确保公司回购股份方案顺利实施，积极回报投资者，公司将股份回购价格上限由1.89元/股上调为2.62元/股（即：本次上调方案董事会决议前30个交易日公司股票均价1.75元的150%）。

➤ **上调回购价格上限，体现公司积极回报投资者的态度。** 截至2024年12月16日，公司通过上交所交易系统以集中竞价交易方式累计回购股份2.04亿股，占公司总股本的比例为0.92%，回购成交的最高价为1.25元/股，最低价为1.02元/股，支付的资金总额为2.29亿元（不含交易费用）。按上调后的回购股份价格上限2.62元/股进行测算，预计仍需要回购数量约1.03亿股~2.94亿股，累计回购数量约为3.07亿股~4.98亿股，回购股份比例占公司总股本约1.38%~2.24%。

➤ **煤炭产能有望扩张，盈利有望增厚。** 据公告，海则滩煤矿计划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。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、投资回报率达50%以上。随着海则滩煤矿的投产，公司业绩将得到大幅提升。此外，公司所属孙义煤矿、金泰源煤矿和孟子峪煤矿周边优质焦煤边界资源已启动出让程序，预测资源量约1975万吨，按现有产能计算，相关3座矿井平均延长服务年限约6年；按目前市场相关资源价格约120元/吨计算，可增加公司资产价值约24亿元；按公司煤炭采选业务目前吨煤平均净利润约200元/吨及新增可采储量计算，可增加公司净利润总额约30亿元，进一步增厚公司整体经营业绩。

➤ **首笔银团贷款落地，融资功能有望全面恢复。** 据公告，2024年11月18日，公司与晋商银行太原迎泽支行、山西银行晋中分行分别签署了相关借款合同和抵押合同；2024年12月2日，上述2家银行完成了首笔5亿元、期限3年的银团贷款投放。本次在山西省主力银行支持下获得5亿元银团流动资金贷款，标志着山西省委、省政府支持公司发展的系列措施逐步落地，公司信用进一步修复，融资功能将全面恢复，有助于为公司生产经营提供更充裕的资金支持，促进公司提升长期投资价值，推动公司可持续、高质量发展。

➤ **投资建议:** 我们预计2024-2026年公司归母净利润为17.60/19.47/23.00亿元，对应EPS分别为0.08/0.09/0.10元/股，2024年12月16日股价的PE分别为24/21/18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，资产收购存在不确定性。

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 | 29,429 | 37,008 | 40,491 |
| 增长率 (%) | -15.3 | -2.3 | 25.8 | 9.4 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 2,266 | 1,760 | 1,947 | 2,300 |
| 增长率 (%) | 18.7 | -22.3 | 10.6 | 18.1 |
| 每股收益 (元) | 0.10 | 0.08 | 0.09 | 0.10 |
| PE | 18 | 24 | 21 | 18 |
| PB | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年12月16日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

1.88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: lujiayi@mszq.com

相关研究

- 永泰能源 (600157.SH) 2024年三季度报点评: 电力业务持续增长, 内生外延增量可期-2024/10/30
- 永泰能源 (600157.SH) 事件点评: 拟收购煤炭资产, 盈利有望提升-2024/08/08
- 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
- 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
- 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

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 | 29,429 | 37,008 | 40,491 |
| 营业成本 | 21,858 | 22,185 | 29,260 | 32,060 |
| 营业税金及附加 | 1,049 | 1,030 | 1,295 | 1,417 |
| 销售费用 | 85 | 88 | 111 | 121 |
| 管理费用 | 1,563 | 1,354 | 1,332 | 1,458 |
| 研发费用 | 124 | 118 | 148 | 162 |
| EBIT | 5,704 | 4,683 | 4,898 | 5,314 |
| 财务费用 | 2,111 | 1,985 | 1,950 | 1,843 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 1 | 124 | 155 | 170 |
| 营业利润 | 3,596 | 2,822 | 3,104 | 3,641 |
| 营业外收支 | -169 | -165 | -165 | -165 |
| 利润总额 | 3,427 | 2,657 | 2,939 | 3,476 |
| 所得税 | 922 | 712 | 788 | 935 |
| 净利润 | 2,505 | 1,945 | 2,151 | 2,541 |
| 归属于母公司净利润 | 2,266 | 1,760 | 1,947 | 2,300 |
| EBITDA | 8,098 | 7,113 | 7,306 | 7,550 |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 货币资金 | 1,791 | 4,319 | 9,165 | 12,784 |
| 应收账款及票据 | 3,637 | 3,597 | 4,523 | 4,949 |
| 预付款项 | 354 | 355 | 468 | 513 |
| 存货 | 811 | 801 | 1,057 | 1,158 |
| 其他流动资产 | 2,381 | 2,262 | 2,727 | 2,941 |
| 流动资产合计 | 8,973 | 11,334 | 17,940 | 22,344 |
| 长期股权投资 | 2,317 | 2,317 | 2,317 | 2,317 |
| 固定资产 | 29,849 | 28,971 | 27,968 | 26,865 |
| 无形资产 | 53,493 | 53,493 | 53,493 | 53,493 |
| 非流动资产合计 | 98,109 | 96,177 | 94,556 | 93,109 |
| 资产合计 | 107,083 | 107,511 | 112,496 | 115,453 |
| 短期借款 | 3,270 | 4,070 | 4,470 | 4,870 |
| 应付账款及票据 | 6,214 | 6,286 | 8,290 | 9,084 |
| 其他流动负债 | 12,180 | 12,438 | 13,963 | 14,290 |
| 流动负债合计 | 21,663 | 22,794 | 26,723 | 28,243 |
| 长期借款 | 15,392 | 15,292 | 14,292 | 13,292 |
| 其他长期负债 | 18,814 | 16,957 | 16,957 | 16,957 |
| 非流动负债合计 | 34,206 | 32,249 | 31,249 | 30,249 |
| 负债合计 | 55,869 | 55,043 | 57,972 | 58,492 |
| 股本 | 22,218 | 22,218 | 22,218 | 22,218 |
| 少数股东权益 | 4,827 | 5,011 | 5,216 | 5,457 |
| 股东权益合计 | 51,214 | 52,468 | 54,524 | 56,961 |
| 负债和股东权益合计 | 107,083 | 107,511 | 112,496 | 115,453 |

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 |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | -15.29 | -2.29 | 25.75 | 9.41 |
| EBIT 增长率 | 13.25 | -17.90 | 4.59 | 8.49 |
| 净利润增长率 | 18.67 | -22.32 | 10.61 | 18.14 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 27.43 | 24.61 | 20.93 | 20.82 |
| 净利润率 | 7.52 | 5.98 | 5.26 | 5.68 |
| 总资产收益率 ROA | 2.12 | 1.64 | 1.73 | 1.99 |
| 净资产收益率 ROE | 4.88 | 3.71 | 3.95 | 4.47 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 0.41 | 0.50 | 0.67 | 0.79 |
| 速动比率 | 0.34 | 0.42 | 0.59 | 0.71 |
| 现金比率 | 0.08 | 0.19 | 0.34 | 0.45 |
| 资产负债率 (%) | 52.17 | 51.20 | 51.53 | 50.66 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 37.35 | 41.34 | 36.80 | 39.24 |
| 存货周转天数 | 16.54 | 13.08 | 11.43 | 12.43 |
| 总资产周转率 | 0.29 | 0.27 | 0.34 | 0.36 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.10 | 0.08 | 0.09 | 0.10 |
| 每股净资产 | 2.09 | 2.14 | 2.22 | 2.32 |
| 每股经营现金流 | 0.32 | 0.26 | 0.35 | 0.30 |
| 每股股利 | 0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.01 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 18 | 24 | 21 | 18 |
| PB | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 7.97 | 9.08 | 8.84 | 8.55 |
| 股息收益率 (%) | 0.30 | 0.23 | 0.25 | 0.30 |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润 | 2,505 | 1,945 | 2,151 | 2,541 |
| 折旧和摊销 | 2,394 | 2,430 | 2,408 | 2,236 |
| 营运资金变动 | -14 | 113 | 2,269 | 835 |
| 经营活动现金流 | 7,025 | 5,680 | 7,839 | 6,560 |
| 资本开支 | -902 | -917 | -919 | -921 |
| 投资 | -82 | 121 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -993 | -665 | -764 | -751 |
| 股权募资 | 35 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | -3,102 | -775 | -1,100 | -1,100 |
| 筹资活动现金流 | -6,869 | -2,488 | -2,230 | -2,190 |
| 现金净流量 | -836 | 2,528 | 4,846 | 3,618 |

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048