

煤炭以量补价，电力扭亏为盈，盈利同比大幅增长

2023 年 08 月 14 日

► **事件：**2023 年 8 月 14 日，公司发布 2023 年半年报，报告期内公司实现营业收入 139.82 亿元，同比减少 15.70%；归母净利润 10.13 亿元，同比增长 31.45%；基本每股收益 0.0456 元，同比增长 31.41%。据公告测算，23Q2 公司实现归母净利润 5.94 亿元，同比增长 33.66%，环比增长 41.82%。

► **煤炭产销增量保持业务效益。**23H1，公司实现原煤产量 604.94 万吨，同比增长 16.61%；原煤销量 608.52 万吨，同比增长 17.75%；吨煤售价 918.7 元/吨，同比下降 29.16%，吨煤销售成本 381.0 元/吨，同比下降 17.15%；煤炭业务毛利率为 59%，同比下降 6.01 个百分点。23Q2，公司实现原煤产量 366.58 万吨，同比增长 22.27%；原煤销量 366.77 万吨，同比增长 23.82%；吨煤售价 798.3 元/吨，同比下降 40.65%，环比下降 27.53%；吨煤销售成本 368.2 元/吨，同比下降 16.42%，环比下降 8.05%；煤炭业务毛利率为 54%，同比下降 13.37 个百分点。23H1 公司 2 座各 60 万吨/年优质焦煤煤矿银宇煤矿、福巨源煤矿全面复产带来产量增量，此外公司通过精细化管理等措施有效抵消煤炭市场价格波动，从而保持煤炭业务效益。此外，公司海则滩煤矿项目于 2023 年 2 月正式施工，至 7 月 29 日，四条立井井筒均已正式开挖。公司预计 24Q2 完成一期工程建设，26Q3 具备出煤条件，2027 年实现达产。按证载规模 600 万吨/年初步测算，海则滩煤矿建成达产后每年可实现净利润约 20 亿元。

► **公司电力业务成本下降、扭亏为盈。**23H1，公司完成发电量 170.72 亿千瓦时，同比增长 1.41%；上网电量 161.65 亿千瓦时，同比增长 1.26%。23Q2，公司完成发电量 83.12 亿千瓦时，同比增长 1.23%；上网电量 78.75 亿千瓦时，同比增长 1.02%。公司电力业务受益动力煤价格下跌，并已实现长协签订全覆盖，4 月以来长协煤兑现率超过 80%；此外公司合理掺烧经济煤种降低发电成本，发展供热市场提高收益，从而效益持续改善，2023 年上半年扭亏为盈，实现毛利率 6.60%，较去年同时期上升 9.22 个百分点。

► **转型储能未来成长可期。**据公告，公司 2×3000 吨/年高纯五氧化二钒选冶生产线一期工程（3000 吨/年）已于 2023 年 6 月 29 日开工建设，公司预计 2024 年下半年投产，达产后将占据目前国内石煤提钒 20%左右市场份额。公司 1000MW 大容量全钒液流电池及相关产品生产线一期工程（300MW/年）也于 2023 年 6 月 27 日开工，将同步完成储能模块装配及系统集成，预计于 2024 年下半年投产，达产后将占据目前国内 10%左右市场份额。未来伴随项目陆续投产见效，储能将成为公司发展的第二增长极。

► **投资建议：**公司煤炭业务稳步发展，积极转型储能，我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 20.59/24.91/31.27 亿元，对应 EPS 分别为 0.09/0.11/0.14 元/股，2023 年 8 月 14 日股价的 PE 分别为 16/13/11 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；新能源业务转型不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	35,556	36,744	39,717	42,192
增长率（%）	30.8	3.3	8.1	6.2
归属母公司股东净利润（百万元）	1,909	2,059	2,491	3,127
增长率（%）	69.3	7.8	21.0	25.5
每股收益（元）	0.09	0.09	0.11	0.14
PE	17	16	13	11
PB	0.8	0.7	0.7	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 14 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

1.49 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

相关研究

- 1.永泰能源 (600157.SH) 2023 年半年度业绩预增点评：盈利同比增长，转型储能打开“第二成长曲线” -2023/06/18
- 2.永泰能源 (600157.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩持续增长，新能源转型值得关注 -2023/04/29
- 3.永泰能源 (600157.SH) 2022 年业绩预增公告点评：2022 年业绩大增，关注新能源转型 -2023/01/29
- 4.永泰能源 (600157.SH) 事件点评：海则滩采矿证获批，关注公司长远发展 -2022/11/07
- 5.永泰能源 (600157.SH) 2022 年三季报业绩预增点评：22Q3 业绩同比大增，转型发展值得期待 -2022/10/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	35,556	36,744	39,717	42,192
营业成本	27,907	28,995	31,047	32,551
营业税金及附加	1,046	1,081	1,169	1,241
销售费用	91	94	101	107
管理费用	1,165	1,204	1,301	1,382
研发费用	149	154	167	177
EBIT	5,037	5,060	5,763	6,553
财务费用	2,463	2,283	2,409	2,331
资产减值损失	-9	-7	-8	-8
投资收益	185	191	206	219
营业利润	2,759	2,961	3,552	4,434
营业外收支	-113	-107	-100	-100
利润总额	2,646	2,853	3,452	4,334
所得税	1,017	1,096	1,327	1,665
净利润	1,629	1,757	2,126	2,668
归属于母公司净利润	1,909	2,059	2,491	3,127
EBITDA	7,430	7,728	8,486	9,515

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,188	7,061	13,288	15,879
应收账款及票据	3,370	3,297	3,564	3,786
预付款项	426	443	474	497
存货	1,198	1,237	1,325	1,389
其他流动资产	2,201	2,390	2,569	2,712
流动资产合计	9,384	14,428	21,220	24,263
长期股权投资	2,257	2,448	2,654	2,874
固定资产	29,689	29,457	29,503	29,612
无形资产	50,654	50,653	50,653	50,653
非流动资产合计	94,478	94,078	94,260	94,109
资产合计	103,861	108,507	115,480	118,372
短期借款	3,215	3,715	4,715	4,515
应付账款及票据	5,611	5,829	6,242	6,544
其他流动负债	12,018	11,102	11,538	11,861
流动负债合计	20,843	20,646	22,495	22,920
长期借款	16,978	18,978	21,978	21,778
其他长期负债	18,456	19,438	19,437	19,436
非流动负债合计	35,435	38,417	41,415	41,214
负债合计	56,278	59,062	63,911	64,134
股本	22,218	22,218	22,218	22,218
少数股东权益	3,565	3,263	2,898	2,439
股东权益合计	47,583	49,444	51,570	54,238
负债和股东权益合计	103,861	108,507	115,480	118,372

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	30.81	3.34	8.09	6.23
EBIT 增长率	29.60	0.45	13.89	13.72
净利润增长率	69.30	7.83	21.00	25.54
盈利能力 (%)				
毛利率	21.51	21.09	21.83	22.85
净利率	5.37	5.60	6.27	7.41
总资产收益率 ROA	1.84	1.90	2.16	2.64
净资产收益率 ROE	4.34	4.46	5.12	6.04
偿债能力				
流动比率	0.45	0.70	0.94	1.06
速动比率	0.36	0.61	0.85	0.96
现金比率	0.10	0.34	0.59	0.69
资产负债率 (%)	54.19	54.43	55.34	54.18
经营效率				
应收账款周转天数	29.19	29.19	29.19	29.19
存货周转天数	15.67	15.67	15.67	15.67
总资产周转率	0.34	0.35	0.35	0.36
每股指标 (元)				
每股收益	0.09	0.09	0.11	0.14
每股净资产	1.98	2.08	2.19	2.33
每股经营现金流	0.29	0.26	0.28	0.32
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	17	16	13	11
PB	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.47	7.18	6.54	5.83
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,629	1,757	2,126	2,668
折旧和摊销	2,393	2,668	2,723	2,961
营运资金变动	-159	126	76	-49
经营活动现金流	6,443	5,781	6,327	7,080
资本开支	-1,910	-2,514	-2,706	-2,607
投资	9	-263	-81	-72
投资活动现金流	-1,889	-2,342	-2,787	-2,679
股权募资	75	0	0	0
债务募资	-2,872	2,468	4,000	-400
筹资活动现金流	-4,127	1,434	2,687	-1,810
现金净流量	428	4,873	6,227	2,591

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。	公司评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026