

## 拟进军储能领域，传统能源谋求低碳发展

2022 年 08 月 31 日

► **事件：**2022 年 8 月 30 日，公司发布公告，1) 公司拟与海南海德资本管理股份有限公司（以下简称“海德股份”）共同投资设立北京德泰储能科技有限公司（暂定名，以下简称“德泰储能”），拟定注册资本 10 亿元，其中：公司以货币方式出资 5.10 亿元、持股 51%，海德股份以货币方式出资 4.90 亿元、持股 49%，德泰储能由公司合并会计报表。2) 公司与海德股份拟通过共同出资设立的德泰储能，以现金方式对百穰新能源科技（深圳）有限公司（以下简称“百穰新能源”）进行增资，本次德泰储能增资金额为 1,000 万元。3) 公司与海德股份共同和新疆汇友控股集团股份有限公司、敦煌市汇宏矿业开发有限公司签署《股权收购协议书》，由公司与海德股份拟共同出资 10 亿元设立的北京德泰储能科技有限公司收购新疆汇友集团持有的钒矿资源公司汇宏矿业 65% 股权，经协商确定股权收购价格为 1.92 亿元。

► **公司储能业务有望获得迅速发展。**据公告，德泰储能将以投资电化学储能项目为主业，推进在储能材料资源整合、提纯冶炼、储能新材料、电解液加工、电堆、装备研发制造和项目集成等全钒液流电池储能领域的全产业链发展，为新能源及传统电力系统提供全套储能解决方案。德泰储能力争储能业务 1 年内取得实质性突破，3 年内形成规模，5~8 年进入储能行业第一方阵。公司通过德泰储能增资的百穰新能源是一家新型储能科技公司，是全球领先的压缩二氧化碳储能系统研发商，主营压缩二氧化碳储能系统和设备的研发、集成、销售和运营。拥有低压气仓和系统设计等核心技术；通过签订排他协议锁定了国内顶尖的供应商；利用先发优势，构建了专利壁垒，已申请发明专利 10 项，6 项获得授权。公司本次在新型储能产业的投资布局，将进一步增强公司核心竞争力，提升公司长期盈利能力，实现公司绿色低碳、高质量发展。

► **获取优质钒矿资源，有望进一步实现钒液流电池储能领域的全产业链发展。**本次收购有助于进一步落实公司向储能行业转型发展规划，获取优质钒矿资源以及提升高纯钒冶炼技术，加快公司在储能材料资源整合、提纯冶炼、储能新材料、电解液加工、电堆、装备研发制造和项目集成等全钒液流电池储能领域的全产业链发展，为新能源及传统电力系统提供全套储能解决方案。

► **投资建议：**公司资源禀赋以焦煤为主，wind 数据显示，三季度以来京唐港主焦煤价格下降，我们下调公司盈利预测，预计公司 2022~2024 年公司归母净利润为 15.99/18.58/19.99 亿元，对应 EPS 分别为 0.07/0.08/0.09 元/股，对应 2022 年 8 月 30 日股价的 PE 分别为 24 倍、21 倍、19 倍。公司现价对应的 22 年 PB 约为 0.9 倍，估值或存上修空间，维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示：**宏观经济波动风险，电力业务恢复不及预期，焦煤价格下滑风险。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)       | 27080 | 31912 | 34567 | 37912 |
| 增长率 (%)          | 22.3  | 17.8  | 8.3   | 9.7   |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 1064  | 1599  | 1858  | 1999  |
| 增长率 (%)          | -76.3 | 50.3  | 16.2  | 7.6   |
| 每股收益 (元)         | 0.05  | 0.07  | 0.08  | 0.09  |
| PE               | 36    | 24    | 21    | 19    |
| 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 2022 年 8 月 30 日收盘价）

**谨慎推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**1.74 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) 2022 年半年报点评：煤炭业务量价齐升，22Q2 业绩同环比增长-2022/08/22

2.永泰能源 (600157.SH) 动态报告：煤电联营民营企业，转型发展再出发-2022/05/30

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 27080 | 31912 | 34567 | 37912 |
| 营业成本      | 20999 | 25038 | 27168 | 30075 |
| 营业税金及附加   | 914   | 1040  | 1127  | 1236  |
| 销售费用      | 96    | 89    | 97    | 106   |
| 管理费用      | 1062  | 1139  | 1234  | 1353  |
| 研发费用      | 120   | 140   | 152   | 167   |
| EBIT      | 3822  | 4465  | 4789  | 4974  |
| 财务费用      | 2009  | 1393  | 1285  | 1218  |
| 资产减值损失    | -7    | -10   | -15   | -15   |
| 投资收益      | -224  | -255  | -277  | -303  |
| 营业利润      | 1574  | 2706  | 3113  | 3341  |
| 营业外收支     | -102  | -113  | -100  | -100  |
| 利润总额      | 1472  | 2593  | 3013  | 3241  |
| 所得税       | 591   | 1265  | 1470  | 1581  |
| 净利润       | 881   | 1328  | 1543  | 1660  |
| 归属于母公司净利润 | 1064  | 1599  | 1858  | 1999  |
| EBITDA    | 6052  | 6085  | 6393  | 6587  |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金        | 1730   | 2323   | 2600   | 4552   |
| 应收账款及票据     | 3682   | 4380   | 4713   | 5188   |
| 预付款项        | 1013   | 1100   | 1232   | 1350   |
| 存货          | 810    | 883    | 979    | 1077   |
| 其他流动资产      | 3185   | 3867   | 4127   | 4496   |
| 流动资产合计      | 10421  | 12552  | 13651  | 16663  |
| 长期股权投资      | 2841   | 2841   | 2841   | 2841   |
| 固定资产        | 26892  | 27517  | 27924  | 28161  |
| 无形资产        | 49688  | 49278  | 48868  | 48458  |
| 非流动资产合计     | 93886  | 93634  | 93396  | 93141  |
| 资产合计        | 104306 | 106186 | 107047 | 109804 |
| 短期借款        | 3462   | 2083   | 800    | 800    |
| 应付账款及票据     | 4355   | 5576   | 5912   | 6596   |
| 其他流动负债      | 11851  | 12862  | 13427  | 14140  |
| 流动负债合计      | 19668  | 20520  | 20139  | 21536  |
| 长期借款        | 18861  | 18561  | 18261  | 17961  |
| 其他长期负债      | 19675  | 19675  | 19675  | 19675  |
| 非流动负债合计     | 38536  | 38236  | 37936  | 37636  |
| 负债合计        | 58204  | 58756  | 58074  | 59171  |
| 股本          | 22218  | 22218  | 22218  | 22218  |
| 少数股东权益      | 3707   | 3436   | 3121   | 2782   |
| 股东权益合计      | 46102  | 47430  | 48973  | 50633  |
| 负债和股东权益合计   | 104306 | 106186 | 107047 | 109804 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标     | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 成长能力 (%)   |        |       |       |       |
| 营业收入增长率    | 22.29  | 17.84 | 8.32  | 9.68  |
| EBIT 增长率   | 12.43  | 16.82 | 7.26  | 3.87  |
| 净利润增长率     | -76.27 | 50.26 | 16.22 | 7.56  |
| 盈利能力 (%)   |        |       |       |       |
| 毛利率        | 22.46  | 21.54 | 21.40 | 20.67 |
| 净利润率       | 3.25   | 4.16  | 4.46  | 4.38  |
| 总资产收益率 ROA | 1.02   | 1.51  | 1.74  | 1.82  |
| 净资产收益率 ROE | 2.51   | 3.63  | 4.05  | 4.18  |
| 偿债能力       |        |       |       |       |
| 流动比率       | 0.53   | 0.61  | 0.68  | 0.77  |
| 速动比率       | 0.44   | 0.52  | 0.57  | 0.66  |
| 现金比率       | 0.09   | 0.11  | 0.13  | 0.21  |
| 资产负债率 (%)  | 55.80  | 55.33 | 54.25 | 53.89 |
| 经营效率       |        |       |       |       |
| 应收账款周转天数   | 39.06  | 40.67 | 40.13 | 40.31 |
| 存货周转天数     | 14.09  | 13.09 | 13.42 | 13.31 |
| 总资产周转率     | 0.26   | 0.30  | 0.32  | 0.35  |
| 每股指标 (元)   |        |       |       |       |
| 每股收益       | 0.05   | 0.07  | 0.08  | 0.09  |
| 每股净资产      | 1.91   | 1.98  | 2.06  | 2.15  |
| 每股经营现金流    | 0.23   | 0.25  | 0.22  | 0.24  |
| 每股股利       | 0.00   | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| 估值分析       |        |       |       |       |
| PE         | 36     | 24    | 21    | 19    |
| PB         | 0.9    | 0.9   | 0.8   | 0.8   |
| EV/EBITDA  | 10.76  | 10.33 | 9.54  | 8.92  |
| 股息收益率 (%)  | 0.00   | 0.00  | 0.00  | 0.00  |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 881   | 1328  | 1543  | 1660  |
| 折旧和摊销       | 2230  | 1620  | 1603  | 1613  |
| 营运资金变动      | -223  | 748   | -36   | 222   |
| 经营活动现金流     | 5119  | 5603  | 4926  | 5276  |
| 资本开支        | -690  | -1413 | -1400 | -1401 |
| 投资          | -6    | -253  | -86   | -77   |
| 投资活动现金流     | -707  | -1931 | -1773 | -1792 |
| 股权募资        | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | -2667 | -1680 | -1583 | -300  |
| 筹资活动现金流     | -3910 | -3079 | -2876 | -1532 |
| 现金净流量       | 502   | 593   | 277   | 1953  |

## 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