开源证券

永泰能源（600157.SH） 煤炭量价齐升，发电业务或迎来曙光

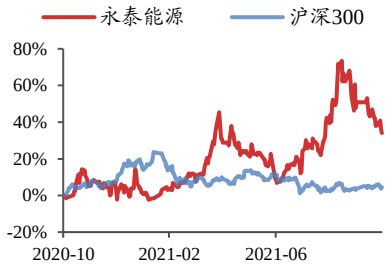
2021 年 10 月 30 日

——公司三季报点评报告

投资评级：增持（维持）

日期	2021/10/29
当前股价(元)	1.77
一年最高最低(元)	2.35/0.00
总市值(亿元)	393.25
流通市值(亿元)	393.25
总股本(亿股)	222.18
流通股本(亿股)	222.18
近 3 个月换手率(%)	142.87

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-煤价上涨利好业绩释放，新能源转型添亮点》-2021.9.25

《公司首次覆盖报告-重整完成债务问题化解，煤电主业生产经营稳定》-2021.5.31

张绪成（分析师）
zhangxucheng@kysec.cn
证书编号：S0790520020003

● **煤炭量价齐升，发电业务或迎来曙光，维持“增持”评级**

公司发布三季报，2021 年前三季度实现总营收 184 亿元，同比增长 17.1%；归母净利润 7.16 亿元，同比增长 261%；扣非后归母净利润 5.17 亿元，同比增长 317%。Q3 单季实现归母净利润 2.62 亿元，环比增长 6.3%；扣非后归母净利润 2.33 亿元，环比增长 26.8%。我们维持盈利预测，预计 2021/2022/2023 年度分别实现归母净利润 10.33/10.79/11.36 亿元，同比变动-77.0%/+4.4%/+5.3%；EPS 为 0.05/0.05/0.05 元，对应当前股价，PE 为 38.1/36.5/34.6 倍。**维持“增持”评级。**

● **煤炭业务：量价齐升，煤炭毛利同比翻倍**

煤炭产销量大增，Q3 平稳放量。2021 年前三季度实现原煤产/销量 803/807 万吨（同比+11.5%/+12.5%），精煤产量 248/240 万吨（同比+15.1%/12.7%）。主因报告期内公司优化采掘布局，提高回采率。Q3 单季销量为 304 万吨（环比+1.9%）。**煤价延续涨势，Q3 煤价环比涨幅放大。**前三季度综合吨煤价格（不含税）839 元/吨（同比+54.6%），其中 Q3 单季吨煤价格为 1043 元/吨（环比+37%），相较 Q2 环比 16%涨幅明显放大。**吨煤成本增高。**前三季度吨煤成本 363 元/吨（同比+23.6%），其中 Q3 环比增长 25.7%，在行业普遍人工、耗材、电力等成本提升环境下整体控制合理。**盈利能力大幅提升，毛利翻倍。**前三季度吨煤毛利 476 元/吨（同比+91.1%），煤炭毛利 38.4 亿元（同比+115%）；Q3 单季吨煤毛利，毛利 19.5 亿元，环比+59%，已超上半年合计毛利水平（19.1 亿元）。

● **发电业务：发售电量同比下滑，Q3 上网电价环比上涨**

2021 年前三季度实现发/售电量 236.6/224.4 亿千瓦时，同比均下滑 6.8%，降幅较大主因 2020 年同期数据包含原河南控股子公司国投南阳（2020 年 9 月起变更为参股子公司，不再并表），调整后发售电量同比均增长 4.8%。其中 Q3 售电量为 81.4 亿千瓦时（环比+12.6%）。电价方面，Q3 公司河南/江苏地区平均上网电价（含税）为 0.388/0.373 元/千瓦时，环比增长 3.8%/6.5%。发电成本方面，Q3 动力煤价格涨幅较大，发电业务燃煤成本压力提升。Q3 秦皇岛 Q5500 动力煤港口均价达 1140 元/吨，环比上涨 31%。公司通过合理掺烧、提高长协兑现率等措施积极克服成本压力，或对煤价上涨形成一定对冲。

● **发电业务或迎来曙光，煤炭业务潜力犹在**

进入 Q4 以来，动力煤保供稳价政策不断发力，产地增量逐渐释放，电厂加大长协签订力度，动力煤供给紧缺或将逐步缓解。同时发改委加码动力煤限价，将显著缓解发电成本压力。另外江苏、河南均已落实电价上调，公司发电业务或迎来曙光。而公司主产的焦煤价格受限价影响较小，或将继续受益焦煤紧供给。同时公司下属金泰源、森达源两座煤矿被列为保供矿井，拟核增产能共 90 万吨，公司预测 Q4 或将增产 22.5 万吨，煤炭板块仍有增长潜力。

● **风险提示：**经济恢复不及预期；煤炭价格下跌；新增产能进度落后预期

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	21,187	22,144	22,696	23,116	23,747
YOY(%)	-5.1	4.5	2.5	1.9	2.7
归母净利润(百万元)	140	4,485	1,033	1,079	1,136
YOY(%)	112.6	3099.3	-77.0	4.4	5.3
毛利率(%)	29.6	24.2	23.5	23.6	23.6
净利率(%)	0.7	20.3	4.6	4.7	4.8
ROE(%)	1.0	10.1	2.5	2.5	2.6
EPS(摊薄/元)	0.01	0.20	0.05	0.05	0.05
P/E(倍)	280.5	8.8	38.1	36.5	34.6
P/B(倍)	1.7	0.9	0.9	0.9	0.9

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8,330	8,922	7,841	7,206	8,230
现金	1,406	1,710	- 0	- 0	- 0
应收票据及应收账款	2,884	3,222	3,270	3,190	3,482
其他应收款	1,804	2,144	1,885	2,243	1,988
预付账款	711	592	1,113	539	1,126
存货	824	511	930	548	952
其他流动资产	701	744	643	686	682
非流动资产	98,155	95,211	92,408	89,539	86,454
长期投资	2,837	3,241	3,141	3,110	3,129
固定资产	26,626	25,952	27,364	26,839	25,297
无形资产	50,804	50,107	49,749	49,391	49,033
其他非流动资产	17,887	15,911	12,154	10,199	8,995
资产总计	106,485	104,133	100,250	96,745	94,684
流动负债	46,025	25,101	38,421	38,515	40,217
短期借款	6,328	4,616	25,445	26,608	26,989
应付票据及应付账款	4,528	4,255	5,048	4,448	5,245
其他流动负债	35,168	16,231	7,929	7,459	7,984
非流动负债	31,785	33,581	15,230	10,433	5,408
长期借款	25,086	19,726	15,211	10,415	5,390
其他非流动负债	6,699	13,855	19	19	18
负债合计	77,810	58,683	53,651	48,948	45,625
少数股东权益	4,885	3,898	4,013	4,133	4,259
股本	12,426	22,218	22,218	22,218	22,218
资本公积	9,306	13,292	13,292	13,292	13,292
留存收益	2,743	7,226	8,374	9,573	10,835
归属母公司股东权益	23,790	41,552	42,586	43,664	44,800
负债和股东权益	106,485	104,133	100,250	96,745	94,684

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	5,169	5,019	5,492	4,562	5,396
净利润	279	4,596	1,148	1,198	1,262
折旧摊销	1,686	2,028	1,809	1,887	1,905
财务费用	3,854	2,911	1,892	1,911	1,930
投资损失	2	-4,717	- 0	- 0	- 0
营运资金变动	-639	-60	1,366	-435	299
其他经营现金流	-14	261	-723	- 0	- 0
投资活动现金流	-1,702	-1,520	994	983	1,179
资本支出	2,416	1,737	1,156	21,933	21,933
长期投资	306	-50	99	18	-19
其他投资现金流	1,020	168	2,249	22,933	23,093
筹资活动现金流	-4,848	-2,984	-29,025	-6,707	-6,955
短期借款	-3,862	-1,712	- 0	- 0	- 0
长期借款	1,142	-5,360	-4,516	-4,796	-5,025
普通股增加	- 0	9,792	- 0	- 0	- 0
资本公积增加	29	3,986	- 0	- 0	- 0
其他筹资现金流	-2,158	-9,691	-24,510	-1,911	-1,930
现金净增加额	-1,382	517	-22,539	-1,163	-381

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	21,187	22,144	22,696	23,116	23,747
营业成本	14,925	16,795	17,370	17,666	18,138
营业税金及附加	523	560	567	578	594
营业费用	179	83	113	116	119
管理费用	776	947	976	994	1,021
研发费用	168	123	136	139	142
财务费用	3,854	2,911	1,892	1,911	1,930
资产减值损失	- 0	-26	- 0	- 0	- 0
其他收益	58	14	- 0	- 0	- 0
公允价值变动收益	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
投资净收益	-2	4,717	- 0	- 0	- 0
资产处置收益	-3	-5	- 0	- 0	- 0
营业利润	870	5,174	1,640	1,712	1,803
营业外收入	7	67	- 0	- 0	- 0
营业外支出	59	277	- 0	- 0	- 0
利润总额	819	4,964	1,640	1,712	1,803
所得税	540	368	492	514	541
净利润	279	4,596	1,148	1,198	1,262
少数股东损益	139	112	115	120	126
归母净利润	140	4,485	1,033	1,079	1,136
EBITDA	4,355	8,410	4,644	5,391	5,458
EPS(元)	0.01	0.20	0.05	0.05	0.05

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-5.1	4.5	2.5	1.9	2.7
营业利润(%)	34.3	494.5	-68.3	4.4	5.3
归属于母公司净利润(%)	112.6	3099.3	-77.0	4.4	5.3
获利能力					
毛利率(%)	29.6	24.2	23.5	23.6	23.6
净利率(%)	0.7	20.3	4.6	4.7	4.8
ROE(%)	1.0	10.1	2.5	2.5	2.6
ROIC(%)	1.1	6.5	2.3	3.0	3.1
偿债能力					
资产负债率(%)	73.1	56.4	53.5	50.6	48.2
净负债比率(%)	207.0	103.9	91.5	81.6	70.1
流动比率	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2
速动比率	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	7.5	7.3	7.0	7.2	7.1
应付账款周转率	3.5	3.8	3.7	3.7	3.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.20	0.05	0.05	0.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.23	0.25	0.21	0.24
每股净资产(最新摊薄)	1.07	1.87	1.92	1.97	2.02
估值比率					
P/E	280.5	8.8	38.1	36.5	34.6
P/B	1.7	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	23.8	10.8	18.5	15.3	14.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

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	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	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，属于机密材料，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10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16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