

德泰储能取得储能专利技术，全钒液流电池全产业链布局持续推进

核心观点

- 事件：12月26日永泰能源发布公告，控股子公司德泰储能与长沙理工大学合作取得储能专利技术，并与贾传坤教授共同投资设立储能装备公司。
- **入手核心技术，加快形成具有公司自主知识产权的全钒液流电池储能技术。**根据公告，公司本次受让的专利技术涉及高能量密度、低成本碱性液流电池体系的制备方法，电池电堆结构、密封方法及应用，电极框及其全钒液流电池，改性电极材料及其制备方法，改性膨润土复合离子交换膜及其制备方法等方面，基本涵盖了从电池系统到电堆结构、改性电极、交换膜等全钒液流电池核心应用范围，专利技术全面且具备较强的先进性，有利于加快形成具有公司自主知识产权的全钒液流电池储能技术。
- **“技术+产业”有效融合，加快推进公司在全钒液流电池储能领域全产业链发展。**根据公告，德泰储能与贾传坤教授共同投资设立德泰储能装备公司，德泰储能持股88%。储能装备公司拟建设年产能500MW的大容量全钒液流电池及相关产品生产线，其中：一期拟投资1.2亿元，建设年产能300MW生产线；二期规划建设年产能200MW生产线。公司拥有上游钒矿资源将为储能装备公司的发展提供保障。今年8月，公司收购的钒矿资源公司现探明保有钒矿石量538.19万吨、五氧化二钒矿物量5.70万吨，平均品位1.06%。后续通过补充勘探和对开采、冶炼设备进行更新和技术改造，五氧化二钒产能可达3,000吨/年。
- **自有项目探索“火电+储能”调频模式。**技术应用方面，今年8月公司公告将在公司所属控股火电项目张家港沙洲电力有限公司开展2×1000MW机组储能辅助调频项目建设。该储能项目将采用公司自主知识产权的全钒液流电池储能系统，是公司采用“火电+储能”调频模式并向储能新能源领域发展的新探索，在项目运行后有望产生良好的经济效益和示范效应，有利于公司储能业务的推广发展。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司2022-2024年归母净利润分别为18.15、22.71、25.12亿元，根据可比公司2022年的PB水平，我们维持公司2022年的1.00倍市净率估值水平，对应目标价为1.99元，维持增持评级。

风险提示

技术产业化推进可能不及预期；储能业务推进可能不及预期。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	22,144	27,080	30,856	30,613	30,714
同比增长(%)	4.5%	22.3%	13.9%	-0.8%	0.3%
营业利润(百万元)	5,174	1,574	3,884	4,324	4,695
同比增长(%)	494.5%	-69.6%	146.7%	11.4%	8.6%
归属母公司净利润(百万元)	4,485	1,064	1,815	2,271	2,512
同比增长(%)	3099.3%	-76.3%	70.6%	25.1%	10.6%
每股收益(元)	0.20	0.05	0.08	0.10	0.11
毛利率(%)	24.2%	22.5%	26.9%	27.7%	28.7%
净利率(%)	20.3%	3.9%	5.9%	7.4%	8.2%
净资产收益率(%)	13.7%	2.5%	4.2%	5.0%	5.3%
市盈率	7.6	31.9	18.7	15.0	13.5
市净率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

增持（维持）

股价（2022年12月28日）	1.53元
目标价格	1.99元
52周最高价/最低价	1.88/1.44元
总股本/流通A股（万股）	2,221,776/2,221,776
A股市值（百万元）	33,993
国家/地区	中国
行业	煤炭
报告发布日期	2022年12月28日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	0	-5.56	-1.92	-16.85
相对表现	-1.06	-9.26	-3.03	5.04
沪深300	1.06	3.7	1.11	-21.89



证券分析师

周迪	zhoudi1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521050001
刘洋	021-63325888*6084 liuyang3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520010002 香港证监会牌照：BTB487
万里扬	021-63325888*2504 wanliyang@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090003

联系人

李少甫	lishaofu@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

相关报告

夯实煤、电主业，发力新能源转型：永泰 2022-11-04
能源首次覆盖报告

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,710	1,730	2,133	2,145	2,079	营业收入	22,144	27,080	30,856	30,613	30,714
应收票据、账款及款项融资	3,531	4,258	4,295	4,293	4,253	营业成本	16,795	20,999	22,543	22,124	21,893
预付账款	592	1,013	1,005	987	1,047	营业税金及附加	560	914	1,041	1,033	1,036
存货	511	810	933	814	852	销售费用	83	96	109	108	109
其他	2,578	2,609	3,058	3,100	3,018	管理费用及研发费用	1,071	1,183	1,357	1,377	1,358
流动资产合计	8,922	10,421	11,425	11,339	11,249	财务费用	2,911	2,009	1,687	1,564	1,540
长期股权投资	3,241	2,841	2,761	2,683	2,606	资产、信用减值损失	278	93	450	200	200
固定资产	25,841	26,892	29,740	29,017	28,268	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	6,188	4,563	2,660	2,570	2,575	投资净收益	4,717	(224)	200	100	100
无形资产	50,107	49,688	49,267	48,846	48,425	其他	10	10	16	17	17
其他	9,835	9,901	9,722	9,659	9,581	营业利润	5,174	1,574	3,884	4,324	4,695
非流动资产合计	95,211	93,886	94,150	92,774	91,455	营业外收入	67	110	61	79	84
资产总计	104,133	104,306	105,574	104,113	102,704	营业外支出	277	212	183	224	206
短期借款	4,616	3,462	6,337	7,926	9,517	利润总额	4,964	1,472	3,762	4,180	4,572
应付票据及应付账款	4,255	4,355	5,742	5,276	5,113	所得税	368	591	1,129	1,045	1,143
其他	16,231	11,851	11,724	11,505	11,738	净利润	4,596	881	2,634	3,135	3,429
流动负债合计	25,101	19,668	23,803	24,707	26,368	少数股东损益	112	(184)	818	864	917
长期借款	19,726	18,861	18,361	16,861	15,361	归属于母公司净利润	4,485	1,064	1,815	2,271	2,512
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.20	0.05	0.08	0.10	0.11
其他	13,855	19,675	14,675	10,675	5,675	主要财务比率					
非流动负债合计	33,581	38,536	33,036	27,536	21,036		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	58,683	58,204	56,838	52,243	47,404	成长能力					
少数股东权益	3,898	3,707	4,525	5,389	6,306	营业收入	4.5%	22.3%	13.9%	-0.8%	0.3%
实收资本（或股本）	22,218	22,218	22,218	22,218	22,218	营业利润	494.5%	-69.6%	146.7%	11.4%	8.6%
资本公积	13,292	13,186	13,186	13,186	13,186	归属于母公司净利润	3099.3%	-76.3%	70.6%	25.1%	10.6%
留存收益	7,226	8,290	10,105	12,377	14,889	获利能力					
其他	(1,183)	(1,299)	(1,299)	(1,299)	(1,299)	毛利率	24.2%	22.5%	26.9%	27.7%	28.7%
股东权益合计	45,450	46,102	48,736	51,871	55,300	净利率	20.3%	3.9%	5.9%	7.4%	8.2%
负债和股东权益总计	104,133	104,306	105,574	104,113	102,704	ROE	13.7%	2.5%	4.2%	5.0%	5.3%
现金流量表						ROIC	9.1%	2.8%	5.1%	5.5%	5.6%
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	4,596	881	2,634	3,135	3,429	资产负债率	56.4%	55.8%	53.8%	50.2%	46.2%
折旧摊销	1,846	1,776	2,178	2,121	2,119	净负债率	75.0%	57.2%	58.2%	54.8%	51.7%
财务费用	2,911	2,009	1,687	1,564	1,540	流动比率	0.36	0.53	0.48	0.46	0.43
投资损失	(4,717)	224	(200)	(100)	(100)	速动比率	0.34	0.49	0.44	0.43	0.39
营运资金变动	(6,096)	477	(282)	(187)	121	营运能力					
其它	6,479	(247)	107	(4)	(6)	应收账款周转率	9.0	9.7	9.7	8.8	8.9
经营活动现金流	5,019	5,119	6,124	6,529	7,104	存货周转率	25.2	31.8	25.9	25.3	26.3
资本支出	2,655	471	(2,556)	(802)	(848)	总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
长期投资	(494)	300	69	61	54	每股指标（元）					
其他	(3,681)	(1,477)	200	100	100	每股收益	0.20	0.05	0.08	0.10	0.11
投资活动现金流	(1,520)	(707)	(2,287)	(641)	(695)	每股经营现金流	0.23	0.23	0.28	0.29	0.32
债权融资	(11,620)	(1,361)	(4,620)	(5,901)	(6,526)	每股净资产	1.87	1.91	1.99	2.09	2.21
股权融资	13,778	(105)	0	0	0	估值比率					
其他	(5,142)	(2,444)	1,188	25	51	市盈率	7.6	31.9	18.7	15.0	13.5
筹资活动现金流	(2,984)	(3,910)	(3,433)	(5,876)	(6,475)	市净率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
汇率变动影响	2	(0)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	5.9	11.0	7.6	7.4	7.1
现金净增加额	517	502	404	12	(66)	EV/EBIT	7.3	16.5	10.6	10.0	9.5

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。