

炼焦煤

永泰能源 (600157.SH)

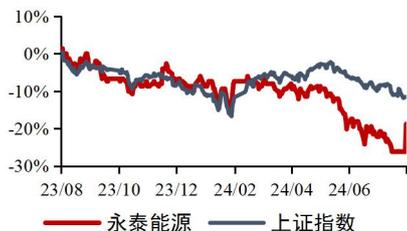
增持-A(维持)

内生外延并举夯实资产质量，业绩预增彰显发展信心

2024年8月9日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月8日

收盘价(元):	1.21
年内最高/最低(元):	1.53/1.01
流通A股/总股本(亿股):	222.18/222.18
流通A股市值(亿元):	268.83
总市值(亿元):	268.83

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元):	0.02
摊薄每股收益(元):	0.02
每股净资产(元):	2.33
净资产收益率(%):	1.13

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司8月7日晚发布复牌公告，并于7日、8日公告购买资产、银企合作、业绩预测等相关情况：《发行股份购买资产预案》公告拟通过发行股份购买昕益集团持有的天悦煤业51.0095%股权；《关于所属煤矿优质焦煤资源扩增进展公告》披露孙义煤矿、孟子峪煤矿和金泰源煤矿3座煤矿合计拟扩增边界资源面积5.2919平方公里，预测资源量约1,975万吨；《关于公司所属陕西亿华矿业开发有限公司暨海则滩煤矿项目50亿元银团贷款授信审批通过的公告》披露由浦发银行作为银团牵头行，为公司所属陕西亿华矿业开发有限公司提供总规模不超过50亿元银团贷款；《关于签署总额度35亿元银企合作协议的公告》披露公司与山西银行、晋商银行签署银企合作协议，两行向公司及所属公司分别提供不超过20亿元、15亿元，合计不超过总额度35亿元信贷资金支持；《关于2025年度至2027年度经营业绩预测的公告》预计公司2025年归母净利润28亿元，同比2023年+23.58%；2026、2027年分别实现归母净利润38亿元、58亿元，环比分布上涨35.71%和52.63%。

事件点评

➢ 优质焦煤资源扩增叠加拟收购天悦煤业，进一步夯实高毛利焦煤产销主业发展基础。公司拟向昕益集团发行股份购买其持有的天悦煤业51.0095%股权，考虑到交易前公司全资子公司银源煤焦已持有天悦煤业12.2476%股权，交易完成后，公司共计持有天悦煤业63.2571%股权，并将其并表。截至2023年末，天悦煤业累计查明资源量4,408.00万吨，保有资源量2,836.96万吨，产能60万吨/年，交易完成后公司煤炭产能将达到1770万吨。预案披露，按天悦煤业并表后年均实现净利润13,358.45万元计算，则暂定交易价格35,000.00万元对应的市盈率为5.14倍；收购完成后，公司预计天悦煤业年净利润有望突破16,000.00万元，对应的市盈率为4.29倍，均低于近十年同类交易标的公司市盈率中位值及平均值，也低于公司目前市盈率水平，有助于提升公司投资价值。同时，取得天悦煤业控制权后，公司下属冯家坛矿区、荡荡岭矿区将与天悦煤矿连接成片，形成“三矿连片”的地理优势，有助于冯家坛矿区的深部焦煤资源开发方案优化和现有产能的降本增效。另外，根据《山西省人民政府关于有序推进煤炭资源接续配置保障煤矿稳产保供的意见》，公司所属孙义煤矿、孟子峪煤矿和金泰源煤矿周边优质焦煤边界资源符合上述规定要求，具备资源扩增条件，上述3座煤矿合计拟扩增边界资源面积5.2919平方公里，预测资源量约1,975万吨，将进一步提高公司



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



资产价值，对未来业绩提升产生积极影响。

➤ **银团贷款的批复保障海则滩煤矿投产进度，公司明确公告 2026 年产量目标，净利润中长期成长可期。**公司预计海则滩煤矿 2026 年 6 月第一个工作面投产，当年产煤 300 万吨；2027 年达产，当年产煤 1,000 万吨。海则滩煤矿煤种主要为优质化工用煤及动力煤，资源储量 11.45 亿吨，平均发热量 6500 大卡以上，且位于国家重要能源化工基地和西部最大的火电生产基地，外运条件成熟且优越，地销或外销双向保障。随着银团贷款的批复，海则滩煤矿建设有保障，公司按 2023 年市场平均煤价初步测算，海则滩煤矿充分释放产能后年新增营业收入约 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。

投资建议

➤ 考虑到公司明确海则滩煤进展及 2026 年产量目标，且收购业绩天悦煤业、焦煤资源扩增以及银团贷及银企合作提高公司可持续发展能力，我们调高 2025-2026 年盈利预测。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.11\0.12\0.16 元，对应公司 8 月 8 日收盘价 1.21 元，2024-2026 年 PE 分别为 10.9\9.9\7.5 倍。公司坚持“煤电为基、储能为翼”的发展战略，焦煤业务高毛利率延续，电力板块盈利改善，内生与外延成长同步推进，且公司重视股东合理回报。积极实施回购计划，继续给予“增持-A”投资评级。

风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；购买资产交易方案的审批风险；交易被暂停、中止或取消风险；交易审计、评估及尽职调查尚未完成的风险；以及最终交易价格尚未确定的风险；盈利预测受市场影响不能实现的风险；行业政策变动导致资源扩增以及海则滩煤矿投产不及预期风险；安全生产风险；电力价格风险；国际原油价格波动导致的石化贸易风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35,556	30,120	28,517	29,664	32,560
YoY(%)	31.3	-15.3	-5.3	4.0	9.8
净利润(百万元)	1,909	2,266	2,473	2,707	3,596
YoY(%)	79.4	18.7	9.2	9.5	32.8
毛利率(%)	21.5	27.4	27.2	28.1	30.2
EPS(摊薄/元)	0.09	0.10	0.11	0.12	0.16
ROE(%)	3.4	4.9	4.4	4.9	6.0
P/E(倍)	14.1	11.9	10.9	9.9	7.5
P/B(倍)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
净利率(%)	5.4	7.5	8.7	9.1	11.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9384	8973	8638	10078	12183
现金	2188	1791	2148	2339	4514
应收票据及应收账款	3370	3637	2998	3904	3671
预付账款	426	354	385	384	460
存货	1198	811	1098	864	1224
其他流动资产	2201	2381	2010	2588	2314
非流动资产	94478	98109	97697	98261	98672
长期投资	2257	2317	2356	2395	2434
固定资产	29689	29849	29510	29566	29166
无形资产	50654	53493	54069	54638	55199
其他非流动资产	11878	12451	11761	11662	11873
资产总计	103861	107083	106334	108339	110855
流动负债	20843	21663	16590	22096	19058
短期借款	3215	3270	3242	3256	3249
应付票据及应付账款	5611	6214	5021	6525	5767
其他流动负债	12018	12180	8327	12316	10041
非流动负债	35435	34206	36149	29860	31837
长期借款	16978	15392	17514	11135	13157
其他非流动负债	18456	18814	18635	18724	18680
负债合计	56278	55869	52739	51956	50894
少数股东权益	3565	4827	4735	4815	4797
股本	22218	22218	22218	22218	22218
资本公积	13185	13189	13189	13189	13189
留存收益	10263	12529	14911	17697	21276
归属母公司股东权益	44018	46387	48860	51567	55163
负债和股东权益	103861	107083	106334	108339	110855

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6443	7025	2797	10585	2657
净利润	1629	2505	2382	2787	3578
折旧摊销	2382	2362	2199	1806	1866
财务费用	2463	2111	1732	1722	1791
投资损失	-185	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-210	-44	-3456	4243	-4562
其他经营现金流	364	94	-58	28	-15
投资活动现金流	-1889	-993	-1765	-2377	-2271
筹资活动现金流	-4127	-6869	-674	-8017	1789
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.086	0.102	0.111	0.122	0.162
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.32	0.13	0.48	0.12
每股净资产(最新摊薄)	1.98	2.09	2.20	2.32	2.48

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	35556	30120	28517	29664	32560
营业成本	27907	21858	20768	21342	22721
营业税金及附加	1046	1049	916	993	1068
营业费用	91	85	76	82	88
管理费用	1165	1563	1480	1539	1690
研发费用	149	124	119	123	135
财务费用	2463	2111	1732	1722	1791
资产减值损失	-189	243	230	239	263
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	185	1	1	1	1
营业利润	2759	3596	3679	4124	5351
营业外收入	20	73	46	59	53
营业外支出	133	241	187	214	201
利润总额	2646	3427	3538	3969	5203
所得税	1017	922	1156	1182	1625
税后利润	1629	2505	2382	2787	3578
少数股东损益	-280	239	-91	80	-17
归属母公司净利润	1909	2266	2473	2707	3596
EBITDA	5856	6552	6175	6161	7389

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	31.3	-15.3	-5.3	4.0	9.8
营业利润(%)	75.2	30.3	2.3	12.1	29.8
归属于母公司净利润(%)	79.4	18.7	9.2	9.5	32.8
获利能力					
毛利率(%)	21.5	27.4	27.2	28.1	30.2
净利率(%)	5.4	7.5	8.7	9.1	11.0
ROE(%)	3.4	4.9	4.4	4.9	6.0
ROIC(%)	2.4	3.5	2.9	3.5	4.0
偿债能力					
资产负债率(%)	54.2	52.2	49.6	48.0	45.9
流动比率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
速动比率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	10.1	8.6	8.6	8.6	8.6
应付账款周转率	5.6	3.7	3.7	3.7	3.7
估值比率					
P/E	14.1	11.9	10.9	9.9	7.5
P/B	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	12.3	10.9	11.7	10.7	9.1

资料来源：最闻、山西证券研究所



分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

