

电力业务持续增长，内生外延增量可期

2024 年 10 月 30 日

► **事件:** 2024 年 10 月 29 日公司发布 2024 年三季度报，前三季度归属于母公司所有者的净利润 14.64 亿元，同比减少 9.85%；营业收入 223.75 亿元，同比增长 1.8%。

► **24Q3 业绩环比下滑。** 2024 年第三季度；营业收入 78.63 亿元，同比下降 1.68%，环比增长 9.34%，归属于母公司所有者的净利润 2.74 亿元，同比下降 55.1%，环比下降 62.04%。

► **煤炭业务受价格影响利润下滑。** 据公告，24Q3 公司实现原煤产量 394.38 万吨，同比增长 12.97%，环比增长 9.95%，原煤销量 400.58 万吨，同比增长 14.16%，环比增长 12.9%。吨煤售价为 582.29 元/吨，同比下降 25.93%，环比下降 20.65%。吨煤成本为 321.2 元，同比下降 13.95%，环比下降 8.11%。24Q3 煤炭业务毛利为 10.46 亿元，同比下降 27.81%，环比下降 23.3%。

► **电力业务毛利同比大增。** 据公告，2024 年前三季度，受益于动力煤价格处于合理区间，公司电力业务经营业绩显著改善，实现营业收入 139.06 亿元、同比增长 11.24%，毛利 21.00 亿元、同比增长 79.86%。前三季度，公司完成发电量 314.89 亿千瓦时，同比增长 11.27%，实现售电量 298.53 亿千瓦时，同比增长 11.35%。单季度来看，公司实现发电量 131.24 亿千瓦时，同比增长 7.98%，环比增长 40.1%，实现售电量 114.96 亿千瓦时，同比增长 8%，环比增长 29.37%。24Q3 电力业务实现毛利 7.39 亿元，同比增长 12.13%。公司电力业务盈利稳健，可以有效对冲煤价波动。

► **煤炭产能有望扩张，盈利有望增厚。** 据公告，海则滩煤矿计划 2026 年 6 月首采工作面投产，预计当年产煤 300 万吨；2027 年一季度进行联合试运转，实现当年投产即达产，预计当年产煤 1000 万吨。海则滩煤矿投产并充分释放产能后按 2023 年市场平均煤价初步测算，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。随着海则滩煤矿的投产，公司业绩将得到大幅提升。此外，公司所属孙义煤矿、金泰源煤矿和孟子峪煤矿周边优质焦煤边界资源已启动出让程序，预测资源量约 1975 万吨，按现有产能计算，相关 3 座矿井平均延长服务年限约 6 年；按目前市场相关资源价格约 120 元/吨计算，可增加公司资产价值约 24 亿元；按公司煤炭采选业务目前吨煤平均净利润约 200 元/吨及新增可采储量计算，可增加公司净利润总额约 30 亿元，进一步增厚公司整体经营业绩。

► **投资建议:** 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 17.66/19.55/23.09 亿元，对应 EPS 分别为 0.08/0.09/0.10 元/股，2024 年 10 月 29 日股价的 PE 分别为 17/15/13 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，资产收购存在不确定性。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	30,120	29,429	37,008	40,491
增长率 (%)	-15.3	-2.3	25.8	9.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,266	1,766	1,955	2,309
增长率 (%)	18.7	-22.1	10.7	18.1
每股收益 (元)	0.10	0.08	0.09	0.10
PE	13	17	15	13
PB	0.6	0.6	0.6	0.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

1.35 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

分析师 王姗姗

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiqi@mszq.com

相关研究

- 永泰能源 (600157.SH) 事件点评: 拟收购煤炭资产, 盈利有望提升-2024/08/08
- 永泰能源 (600157.SH) 事件点评: 回购股份彰显信心, 海则滩有望促进业绩大幅增长-2024/06/26
- 永泰能源 (600157.SH) 2023 年年报与 2024 年一季报点评: 煤电互补经营助力业绩稳健, 转型储能助力发展-2024/04/26
- 永泰能源 (600157.SH) 2023 年业绩预告点评: 2023 年业绩大增, 重点项目进展顺利-2024/01/01
- 永泰能源 (600157.SH) 2023 年三季度报点评: 扣非净利润持续改善, 转型储能发展广阔-2023/10/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	30,120	29,429	37,008	40,491
营业成本	21,858	22,185	29,260	32,060
营业税金及附加	1,049	1,030	1,295	1,417
销售费用	85	88	111	121
管理费用	1,563	1,354	1,332	1,458
研发费用	124	118	148	162
EBIT	5,704	4,683	4,898	5,314
财务费用	2,111	1,977	1,937	1,829
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	1	124	155	170
营业利润	3,596	2,830	3,116	3,656
营业外收支	-169	-165	-165	-165
利润总额	3,427	2,665	2,951	3,491
所得税	922	714	791	939
净利润	2,505	1,951	2,160	2,552
归属于母公司净利润	2,266	1,766	1,955	2,309
EBITDA	8,098	7,113	7,306	7,550

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,791	3,949	8,899	12,633
应收账款及票据	3,637	3,597	4,523	4,949
预付款项	354	355	468	513
存货	811	801	1,057	1,158
其他流动资产	2,381	2,262	2,727	2,941
流动资产合计	8,973	10,964	17,674	22,193
长期股权投资	2,317	2,317	2,317	2,317
固定资产	29,849	28,971	27,968	26,865
无形资产	53,493	53,493	53,493	53,493
非流动资产合计	98,109	96,177	94,556	93,109
资产合计	107,083	107,141	112,230	115,302
短期借款	3,270	3,571	3,971	4,371
应付账款及票据	6,214	6,286	8,290	9,084
其他流动负债	12,180	12,438	13,963	14,290
流动负债合计	21,663	22,295	26,224	27,744
长期借款	15,392	15,292	14,292	13,292
其他长期负债	18,814	16,957	16,957	16,957
非流动负债合计	34,206	32,249	31,249	30,249
负债合计	55,869	54,544	57,473	57,993
股本	22,218	22,218	22,218	22,218
少数股东权益	4,827	5,012	5,217	5,460
股东权益合计	51,214	52,597	54,758	57,309
负债和股东权益合计	107,083	107,141	112,230	115,302

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-15.29	-2.29	25.75	9.41
EBIT 增长率	13.25	-17.90	4.59	8.49
净利润增长率	18.67	-22.07	10.73	18.10
盈利能力 (%)				
毛利率	27.43	24.61	20.93	20.82
净利润率	7.52	6.00	5.28	5.70
总资产收益率 ROA	2.12	1.65	1.74	2.00
净资产收益率 ROE	4.88	3.71	3.95	4.45
偿债能力				
流动比率	0.41	0.49	0.67	0.80
速动比率	0.34	0.42	0.59	0.72
现金比率	0.08	0.18	0.34	0.46
资产负债率 (%)	52.17	50.91	51.21	50.30
经营效率				
应收账款周转天数	37.35	41.34	36.80	39.24
存货周转天数	16.54	13.08	11.43	12.43
总资产周转率	0.29	0.27	0.34	0.36
每股指标 (元)				
每股收益	0.10	0.08	0.09	0.10
每股净资产	2.09	2.14	2.23	2.33
每股经营现金流	0.32	0.26	0.35	0.29
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	13	17	15	13
PB	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.52	7.42	7.22	6.99
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,505	1,951	2,160	2,552
折旧和摊销	2,394	2,430	2,408	2,236
营运资金变动	-14	113	2,269	835
经营活动现金流	7,025	5,678	7,831	6,553
资本开支	-902	-917	-919	-921
投资	-82	121	0	0
投资活动现金流	-993	-665	-764	-751
股权募资	35	0	0	0
债务募资	-3,102	-1,274	-1,100	-1,100
筹资活动现金流	-6,869	-2,856	-2,117	-2,068
现金净流量	-836	2,157	4,951	3,734

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。	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