

海则滩采矿证获批，关注公司长远发展

2022年11月07日

► **事件：**2022年11月7日，公司公告，公司所属陕西亿华矿业开发有限公司于近日取得陕西省自然资源厅颁发的《采矿许可证》。

► **海则滩项目手续办理完成，预计2026Q3具备出煤条件。**公司亿华矿业下属主要资产为海则滩矿，海则滩煤矿取得《采矿许可证》标志着项目建设手续已全部办理完成，已具备开工建设条件。项目计划2023年一季度开工建设，2026年三季度具备出煤条件，预计2027年实现达产。同时，公告显示，陕西省相关部门正在对海则滩煤矿所在的榆横矿区南区总体规划进行修编，未来海则滩煤矿产能规模有望进一步提升，公司煤炭业务总产能规模有望突破2000万吨/年。

► **海则滩投产后公司业绩有望大幅提升。**根据公告显示，仅按记载规模600万吨/年初步测算，海则滩煤矿建成达产后每年即可实现营业收入约50亿元、利润总额约25亿元、净利润约20亿元、经营性净现金流量约25亿元。2022年前三季度，公司实现归母净利润15.41亿元，年化净利润约20.55亿元，假设至2027年公司保持现有盈利水平，考虑公司持有陕西亿华70%股权，则净利润理论增厚68%。另一方面，海则滩煤矿位于陕西榆横矿区南区，煤种主要为化工用煤（长焰煤、不粘煤和弱粘煤）及优质动力煤，平均发热量6500大卡以上。海则滩煤矿所生产的高热值优质动力煤可直接通过浩吉铁路运往全国各地，将满足公司所属河南、江苏地区电厂大部分用煤需求，可大幅降低所属电厂发电成本，进一步提高公司整体抗风险能力。

► **拟进军储能领域，传统能源谋求低碳发展。**公司正在全力打造全钒液流电池储能全产业链，加快推进向储能赛道的战略转型。公司与海德股份共同出资设立的德泰储能，已于9月份完成工商登记正式成立。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。

► **投资建议：**考虑到近期煤价持续高位，且公司正在进行相关产能核增工作，产量有望增加，我们上调公司盈利预测，预计公司2022~2024年公司归母净利润为19.48/19.81/20.31亿元，对应EPS分别为0.09/0.09/0.09元/股，对应2022年11月7日股价的PE分别为19倍、18倍、18倍。公司现价对应的22年PB约为0.8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，新能源业务转型不及预期，新建产能建设不及预期。

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	32527	34883	38043
增长率(%)	22.3	20.1	7.2	9.1
归属母公司股东净利润(百万元)	1064	1948	1981	2031
增长率(%)	-76.3	83.1	1.7	2.5
每股收益(元)	0.05	0.09	0.09	0.09
PE	34	19	18	18
PB	0.9	0.8	0.8	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年11月7日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

1.63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：lihng@mszq.com

相关研究

- 1.永泰能源(600157.SH)2022年三季报业绩预增点评：22Q3业绩同比大增，转型发展值得期待-2022/10/10
- 2.永泰能源(600157.SH)事件点评：拟进军储能领域，传统能源谋求低碳发展-2022/08/31
- 3.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
- 4.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	32527	34883	38043
营业成本	20999	25777	27738	30346
营业税金及附加	914	1008	1081	1179
销售费用	96	91	98	107
管理费用	1062	1008	1081	1179
研发费用	120	143	153	167
EBIT	3822	4945	5209	5586
财务费用	2009	1216	1479	1715
资产减值损失	-7	-96	-106	-115
投资收益	-224	163	244	266
营业利润	1574	2952	2963	3035
营业外收支	-102	-136	-100	-100
利润总额	1472	2816	2863	2935
所得税	591	1211	1231	1262
净利润	881	1605	1632	1673
归属于母公司净利润	1064	1948	1981	2031
EBITDA	6052	7867	8396	9343

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1730	2192	2485	3121
应收账款及票据	3682	3950	4236	4515
预付款项	1013	1212	1304	1426
存货	810	805	866	948
其他流动资产	3185	3305	3332	3590
流动资产合计	10421	11464	12223	13600
长期股权投资	2841	3004	3248	3515
固定资产	26892	30289	32570	34861
无形资产	49688	49687	49687	49687
非流动资产合计	93886	96323	98377	100140
资产合计	104306	107786	110600	113740
短期借款	3462	3562	8562	9562
应付账款及票据	4355	5433	5819	6069
其他流动负债	11851	12593	6390	6907
流动负债合计	19668	21588	20771	22538
长期借款	18861	20861	22861	22561
其他长期负债	19675	17963	17962	17961
非流动负债合计	38536	38823	40822	40521
负债合计	58204	60411	61593	63060
股本	22218	22218	22218	22218
少数股东权益	3707	3363	3014	2656
股东权益合计	46102	47375	49008	50680
负债和股东权益合计	104306	107786	110600	113740

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	20.11	7.24	9.06
EBIT 增长率	12.43	29.37	5.35	7.23
净利润增长率	-76.27	83.11	1.69	2.51
盈利能力 (%)				
毛利率	22.46	20.75	20.48	20.23
净利润率	3.93	5.99	5.68	5.34
总资产收益率 ROA	1.02	1.81	1.79	1.79
净资产收益率 ROE	2.51	4.43	4.31	4.23
偿债能力				
流动比率	0.53	0.53	0.59	0.60
速动比率	0.41	0.42	0.46	0.48
现金比率	0.09	0.10	0.12	0.14
资产负债率 (%)	55.80	56.05	55.69	55.44
经营效率				
应收账款周转天数	39.06	39.00	39.00	39.00
存货周转天数	14.09	12.00	12.00	12.00
总资产周转率	0.26	0.31	0.32	0.34
每股指标 (元)				
每股收益	0.05	0.09	0.09	0.09
每股净资产	1.91	1.98	2.07	2.16
每股经营现金流	0.23	0.29	0.29	0.32
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	34	19	18	18
PB	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	10.35	8.26	7.77	6.99
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	1605	1632	1673
折旧和摊销	2230	2923	3186	3758
营运资金变动	-223	262	-296	-512
经营活动现金流	5119	6437	6432	7094
资本开支	-690	-5328	-5078	-5348
投资	-6	-263	-81	-72
投资活动现金流	-707	-5497	-5159	-5420
股权募资	3	0	0	0
债务募资	-2667	1088	520	700
筹资活动现金流	-3910	-476	-981	-1039
现金净流量	502	463	293	636

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
	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