



买入（维持）

所属行业：煤炭/煤炭开采
当前价格(元)：1.35

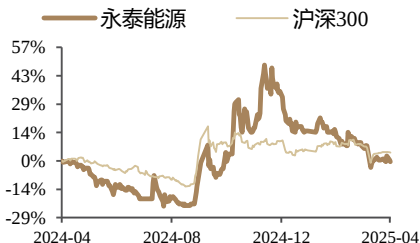
证券分析师

翟堃
资格编号：S0120523050002
邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

研究助理

谢信圆
邮箱：xiejiy@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.53	-12.90	-13.46
相对涨幅(%)	-3.96	-8.04	-12.36

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《永泰能源（600157.SH）：上调回购价格上限，投资价值凸显》，2024.12.18
- 《永泰能源（600157.SH）：电力业务改善，远期成长可期》，2024.11.1
- 《永泰能源（600157.SH）：业绩同比增长，成长空间广阔》，2024.8.28
- 《永泰能源事件点评：资源规模扩张，业绩增长可期》，2024.8.8
- 《永泰能源事件点评：24H1 业绩持续向好，回购彰显发展信心》，2024.6.26

永泰能源（600157.SH）：煤炭主业以量补价，煤电协同稳步推进

投资要点

- 事件：公司发布 2024 年度&2025 年第一季度业绩报告。**2024 年公司实现营业收入 283.57 亿元，同比-5.85%，实现归母净利润 15.61 亿元，同比-31.12%。分季度看，24Q4 公司实现营业收入 59.81 亿元，同比-26.53%，环比-23.93%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比-84.94%，环比-64.97%；25Q1 公司实现营业收入 56.41 亿元，同比-22.96%，环比-5.69%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比-89.06%，环比-47.15%。
- 煤炭业务：产销提升对冲价格影响。**1) 2024 年公司实现原煤产量 1368.01 万吨，同比+5.46%；原煤销量 1368.31 万吨，同比+5.31%。商品煤吨煤售价 669.93 元/吨，同比-23.21%，吨煤成本 364.85 元/吨，同比-6.55%。2025 年公司计划煤炭产销达到 1368 万吨以上。2) 分季度来看，24Q4 公司原煤产量/销量为 375.43/375.5 万吨，同比+9.39%/+10.46%，环比-4.81%/-6.26%，其中洗精煤销量 70.41 万吨，同比-15.76%，环比-6.29%；商品煤售价 544.49 元/吨，同比-38.04%；吨煤成本 403.87 元/吨，同比-4.97%。25Q1 公司原煤产量/销量为 291.11/290.45 万吨，同比+21.54%/+22.34%；商品煤售价 398.98 元/吨，同比-56.54%；吨煤成本 284.45 元/吨，同比-28.82%。
- 电力业务：24 年公司发售电量同比增加。**2024 年，公司实现发电量 412.6 亿千瓦时，同比+10.47%；上网电量 391.23 亿千瓦时，同比+10.54%，平均度电价格 0.47 元，度电成本 0.40 元。其中 24Q4 实现发电量 97.71 亿千瓦时，同比+7.98%，环比-19.4%；上网电量 92.71 亿千瓦时，同比+8.03%，环比-19.36%。25Q1 公司发电量 96.32 亿千瓦时，同比-3.67%，售电量 91.19 亿千瓦时，同比-3.71%，公司所属江苏地区度电价格约为 0.46 元（含税），所属河南地区度电价格约为 0.44 元（含税）。
- 深化煤电布局，分红&回购提升内在价值。**公司煤电一体化项目海则滩煤矿于 2024 年 6 月进入二期施工，计划在 2026 年二季度完成三期工程建设，预计当年产煤 300 万吨，2027 年全面投产，力争实现 1000 万吨产量。海则滩拥有超 10 亿煤炭资源储量，煤种为优质化工用煤及动力煤，平均发热量 6500 大卡以上。项目投产后，依托外运条件便利等优势，公司煤电协同有望进一步增强。2024 年公司现金分红比例为 14.68%，根据公司发布的关于估值提升计划公告，2025 年公司将适时开展核心管理人员股票增持，进一步维护公司股价，稳定市场预期，力争实现现金分红与回购股份总额占当年净利润 30%以上，公司内在价值有望持续提升。
- 盈利预测：**受到焦煤价格下跌影响，我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 284/303/319 亿元，归母净利润分别为 16.27/21.52/27.18 亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**国内经济复苏力度不及预期；煤炭价格超预期下行；基建固定资产投资资金使用不及预期

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	22,217.76	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
流通 A 股(百万股):	22,217.76	营业收入(百万元)	30,120	28,357	28,387	30,330	31,860
52 周内股价区间(元):	1.05-2.01	(+/-)YOY(%)	-15.3%	-5.9%	0.1%	6.8%	5.0%
总市值(百万元):	29,993.98	净利润(百万元)	2,266	1,561	1,627	2,152	2,718
总资产(百万元):	107,469.08	(+/-)YOY(%)	18.7%	-31.1%	4.2%	32.3%	26.3%
每股净资产(元):	2.13	全面摊薄 EPS(元)	0.10	0.07	0.07	0.10	0.12
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	27.4%	25.1%	24.4%	26.7%	27.6%
		净资产收益率(%)	4.9%	3.3%	3.4%	4.3%	5.2%
		资料来源: 公司年报 (2023-2024), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(元)				
每股收益	0.07	0.07	0.10	0.12
每股净资产	2.12	2.18	2.26	2.37
每股经营现金流	0.29	0.31	0.42	0.21
每股股利	0.00	0.01	0.01	0.02
价值评估(倍)				
P/E	24.26	18.58	14.04	11.12
P/B	0.81	0.62	0.60	0.57
P/S	1.07	1.06	0.99	0.95
EV/EBITDA	8.85	8.08	6.49	6.35
股息率%	0.0%	0.8%	1.1%	1.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	25.1%	24.4%	26.7%	27.6%
净利率	7.2%	6.0%	7.7%	9.7%
净资产收益率	3.3%	3.4%	4.3%	5.2%
资产回报率	1.4%	1.5%	2.0%	2.4%
投资回报率	4.6%	4.4%	5.4%	5.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-5.9%	0.1%	6.8%	5.0%
EBIT 增长率	-22.4%	-2.4%	25.3%	5.6%
净利润增长率	-31.1%	4.2%	32.3%	26.3%
偿债能力指标				
资产负债率	51.7%	50.5%	49.7%	48.7%
流动比率	0.4	0.3	0.4	0.5
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4
现金比率	0.1	0.1	0.2	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	42.9	40.0	29.0	28.0
存货周转天数	14.1	12.0	10.0	10.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
固定资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1

现金流量表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,561	1,627	2,152	2,718
少数股东损益	470	86	187	371
非现金支出	2,558	2,425	2,526	2,333
非经营收益	1,836	2,082	2,195	2,160
营运资金变动	86	590	2,281	-3,022
经营活动现金流	6,510	6,809	9,342	4,560
资产	-804	-4,465	-3,291	-3,097
投资	-415	7	-34	-20
其他	-3	93	74	89
投资活动现金流	-1,222	-4,366	-3,250	-3,027
债权募资	-2,593	805	-1,745	2,260
股权募资	58	-64	0	0
其他	-2,791	-2,421	-2,603	-2,682
融资活动现金流	-5,326	-1,680	-4,348	-422
现金净流量	-44	763	1,743	1,110

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 28 日
资料来源：公司年报 (2023-2024)，德邦研究所

利润表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	28,357	28,387	30,330	31,860
营业成本	21,246	21,471	22,225	23,079
毛利率%	25.1%	24.4%	26.7%	27.6%
营业税金及附加	1,015	982	1,063	1,102
营业税金率%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
营业费用	101	92	89	92
营业费用率%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	1,452	1,505	1,607	1,689
管理费用率%	5.1%	5.3%	5.3%	5.3%
研发费用	94	128	136	143
研发费用率%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
EBIT	4,427	4,322	5,417	5,721
财务费用	2,031	2,106	2,179	2,103
财务费用率%	7.2%	7.4%	7.2%	6.6%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	92	93	74	89
营业利润	2,489	2,109	2,914	3,788
营业外收支	13	1	10	25
利润总额	2,502	2,110	2,924	3,813
EBITDA	6,944	6,646	7,744	8,095
所得税	472	398	585	725
有效所得税率%	18.9%	18.9%	20.0%	19.0%
少数股东损益	470	86	187	371
归属母公司所有者净利润	1,561	1,627	2,152	2,718

资产负债表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,774	2,537	4,281	5,391
应收账款及应收票据	3,831	3,324	2,274	3,584
存货	853	578	657	626
其它流动资产	3,214	1,350	1,804	1,776
流动资产合计	9,672	7,789	9,015	11,377
长期股权投资	2,238	2,121	2,047	1,957
固定资产	29,230	29,746	29,192	28,605
在建工程	3,575	4,318	5,073	5,800
无形资产	53,116	54,035	54,841	55,488
非流动资产合计	98,104	100,239	101,248	102,017
资产总计	107,775	108,028	110,263	113,394
短期借款	3,291	3,346	3,401	3,481
应付票据及应付账款	7,358	6,360	7,592	5,486
预收账款	2	2	3	3
其它流动负债	13,935	12,977	13,709	14,005
流动负债合计	24,586	22,685	24,704	22,974
长期借款	15,056	15,556	13,556	15,556
其它长期负债	16,098	16,348	16,548	16,728
非流动负债合计	31,155	31,905	30,105	32,285
负债总计	55,741	54,590	54,809	55,259
实收资本	22,218	22,176	22,176	22,176
普通股股东权益	47,145	48,463	50,292	52,603
少数股东权益	4,889	4,975	5,162	5,532
负债和所有者权益合计	107,775	108,028	110,263	113,394

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8 年证券研究经验，2022 年上海证券报能源行业第二名，2021 年新财富能源开采行业入围，2020 年机构投资者（II）钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019 年机构投资者（II）金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。