

永泰能源 (600157.SH) 煤价下行电力成本受益，延续回购回报投资者

2025年05月08日

——公司2024年报&2025年一季报点评报告

投资评级：增持（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2025/5/7
当前股价(元)	1.37
一年最高最低(元)	2.14/1.01
总市值(亿元)	304.38
流通市值(亿元)	304.38
总股本(亿股)	222.18
流通股本(亿股)	222.18
近3个月换手率(%)	145.59

● **煤价下行电力成本受益，延续回购回报投资者，维持“增持”评级**

公司发布2024年报及2025一季报，2024年实现营收283.6亿元，同比-5.9%，归母净利润15.6亿元，同比-31.1%，扣非归母净利润14.2亿元，同比-39.9%；其中2024Q4实现营收59.8亿元，环比-23.9%，归母净利润1亿元，环比-64.9%，扣非归母净利润0.2亿元，环比92.1%。2025Q1实现营收56.4亿元，同比-23%，归母净利润0.5亿元，同比-89.1%，扣非归母净利润0.4亿元，同比-91%。考虑到煤价下滑，我们下调2025-2026年盈利预测并新增2027年盈利预测，预计2025-2027年实现归母净利润4.1/9/14.8亿元（2025-2026年前值为22.0/30.9亿元），同比-73.5%/+118.6%/+63.4%；EPS为0.02/0.04/0.07元，对应当前股价PE为72/32.9/20.2倍，公司煤电互补经营业绩稳健，煤矿建设加速推进，储能转型发展值得期待，维持“增持”评级。

● **煤炭以量补价对冲价格回落影响，售电量提升叠加成本下降致电力盈利提升**

(1) **煤炭业务**：2024年公司原煤产/销量1368/1368.3万吨，同比+5.5%/+5.3%，其中2024Q4原煤产/销量375.4/375.5万吨，环比-4.8%/-6.3%；2024年公司吨煤价格669.5元/吨，同比-23.3%，吨煤成本364.8元/吨，同比-6.6%，吨煤毛利304.6元/吨，同比-36.8%，其中2024Q4公司吨煤价格544.5元/吨，环比-6.5%，吨煤成本403.9元/吨，环比+25.7%，吨煤毛利140.6元/吨，环比-46.1%。2025Q1公司原煤产/销量291.1/290.5万吨，同比+21.5%/+22.3%，公司吨煤价格399元/吨，同比-56.5%，吨煤成本284.5元/吨，同比-28.8%，吨煤毛利114.5元/吨，同比-77.9%。(2) **电力业务**：2024年公司发电量/上网电量413/391亿千瓦时，同比+10.5%/+10.5%，其中2024Q4发电量/上网电量98/93亿千瓦时，环比-19.4%/-19.4%；2024年公司度电价格0.4705元/度，同比-0.4%，度电成本0.4026元/度，同比-4.5%，度电毛利0.0678元/度，其中2024Q4江苏/河南地区控股电力公司度电价格0.4987/0.4567元/度，环比+4%/+1.3%。2025Q1公司发电量/上网电量96/91亿千瓦时，同比-3.7%/-3.7%，江苏/河南地区控股电力公司度电价格0.4623/0.4426元/度，环比-5%/-2.1%。

● **海则滩煤矿投产有望打开成长空间，2025年延续回购回报投资者**

(1) **海则滩煤矿建设打开煤炭成长空间**：海则滩煤矿计划2025年进行井下永久泵房、水仓、变电所等主要硐室掘砌，回风、主运、辅运三条大巷及三期顺槽工程施工；2026年二季度完成三期工程建设，6月底形成首采工作面进行试生产，预计当年产煤300万吨；2027年全面投产，力争当年产煤1000万吨。(2) **积极推进储能项目建设**：公司将在现有已形成的全钒液流电池全产业链基本架构基础上，根据市场情况有序推进全钒液流电池上下游项目产线优化与建设。(3) **2025年回购股份方案另行制定回报投资者**：基于公司发展需要，2024年公司不进行利润分配，但承诺将按期完成2024年6月制定的回购股份并用于注销方案，并在该方案完成后，另行制定2025年回购股份方案，拟定回购股份金额不低于3亿元，所回购股份全部用于注销，并确保在12个月的回购限期内完成；公司2025年回购股份具体方案制定后尚需经董事会和股东大会审议批准后实施。

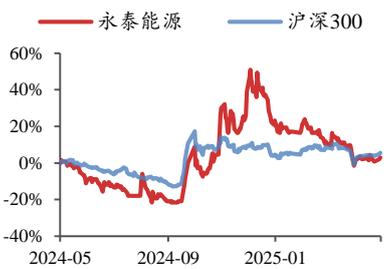
● **风险提示**：煤价下跌超预期；煤炭产量不及预期；储能转型不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	30,120	28,357	20,761	23,400	27,552
YOY(%)	-15.3	-5.9	-26.8	12.7	17.7
归母净利润(百万元)	2,266	1,561	413	904	1,477
YOY(%)	18.7	-31.1	-73.5	118.6	63.4
毛利率(%)	27.4	25.1	17.0	19.9	23.9
净利率(%)	7.5	5.5	2.0	3.9	5.4
ROE(%)	4.9	3.9	0.8	1.9	3.7
EPS(摊薄/元)	0.10	0.07	0.02	0.04	0.07
P/E(倍)	13.1	19.1	72.0	32.9	20.2
P/B(倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《上调回购价格上限，高成长彰显公司投资价值—公司信息更新报告》-2024.12.20
- 《煤电互补对冲煤价影响，关注海则滩煤矿成长性—公司信息更新报告》-2024.10.30
- 《电力高增业绩向好，关注煤矿及储能项目成长性—公司2024年中报点评报告》-2024.8.29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8973	9672	5166	11308	6511
现金	1791	1774	2102	1948	1692
应收票据及应收账款	3637	3831	1295	4667	2243
其他应收款	1847	2387	395	2910	879
预付账款	354	270	224	311	331
存货	811	853	604	921	818
其他流动资产	534	557	545	551	548
非流动资产	98109	98104	87935	89749	93133
长期投资	2317	2238	2147	2057	1975
固定资产	29849	29230	20819	22512	25487
无形资产	53493	53116	53125	53361	53811
其他非流动资产	12451	13520	11844	11819	11860
资产总计	107083	107775	93101	101056	99644
流动负债	21663	24586	13055	23427	22241
短期借款	3270	3291	3280	3285	10427
应付票据及应付账款	6214	7358	2713	8721	3796
其他流动负债	12180	13938	7062	11421	8018
非流动负债	34206	31155	27577	24166	21926
长期借款	15392	15056	10121	7389	4810
其他非流动负债	18814	16098	17456	16777	17117
负债合计	55869	55741	40631	47594	44167
少数股东权益	4827	4889	4912	5042	5634
股本	22218	22218	22218	22218	22218
资本公积	13189	13215	13215	13215	13215
留存收益	12529	13967	14395	15404	17443
归属母公司股东权益	46387	47145	47559	48421	49843
负债和股东权益	107083	107775	93101	101056	99644

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7025	6510	891	8022	1616
净利润	2505	2030	436	1034	2069
折旧摊销	2362	2468	2206	1907	2083
财务费用	2111	2031	1232	1175	1444
投资损失	-1	-92	-93	-62	-82
营运资金变动	-44	52	-2900	4020	-3903
其他经营现金流	94	21	11	-52	5
投资活动现金流	-993	-1222	7968	-3614	-5406
资本支出	918	808	-7830	3790	5560
长期投资	-91	-405	91	91	82
其他投资现金流	16	-9	47	86	71
筹资活动现金流	-6869	-5326	-8530	-4563	-3610
短期借款	55	21	-10	5	7142
长期借款	-1586	-336	-4936	-2731	-2579
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	26	0	0	0
其他筹资现金流	-5342	-5037	-3584	-1837	-8173
现金净增加额	-836	-44	328	-155	-7400

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	30120	28357	20761	23400	27552
营业成本	21858	21246	17228	18744	20970
营业税金及附加	1049	1015	692	811	953
营业费用	85	101	62	73	89
管理费用	1563	1452	940	1157	1340
研发费用	124	94	81	88	101
财务费用	2111	2031	1232	1175	1444
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	20	19	23	21	21
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	92	93	62	82
资产处置收益	0	1	0	1	1
营业利润	3596	2489	696	1454	2769
营业外收入	73	82	58	71	70
营业外支出	241	69	148	153	123
利润总额	3427	2502	606	1372	2716
所得税	922	472	170	338	648
净利润	2505	2030	436	1034	2069
少数股东损益	239	470	22	130	592
归属母公司净利润	2266	1561	413	904	1477
EBITDA	6949	6110	3371	3711	5366
EPS(元)	0.10	0.07	0.02	0.04	0.07

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-15.3	-5.9	-26.8	12.7	17.7
营业利润(%)	30.3	-30.8	-72.1	109.0	90.5
归属于母公司净利润(%)	18.7	-31.1	-73.5	118.6	63.4
获利能力					
毛利率(%)	27.4	25.1	17.0	19.9	23.9
净利率(%)	7.5	5.5	2.0	3.9	5.4
ROE(%)	4.9	3.9	0.8	1.9	3.7
ROIC(%)	3.8	3.4	1.0	1.7	3.0
偿债能力					
资产负债率(%)	52.2	51.7	43.6	47.1	44.3
净负债比率(%)	77.8	73.5	58.3	51.3	58.9
流动比率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.3
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	9.6	8.4	9.0	8.7	8.9
应付账款周转率	3.9	3.4	3.7	3.5	3.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.07	0.02	0.04	0.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.29	0.04	0.36	0.07
每股净资产(最新摊薄)	2.09	2.12	2.14	2.18	2.24
估值比率					
P/E	13.1	19.1	72.0	32.9	20.2
P/B	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	10.7	11.9	19.4	16.8	12.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn