

炼焦煤

永泰能源 (600157.SH)

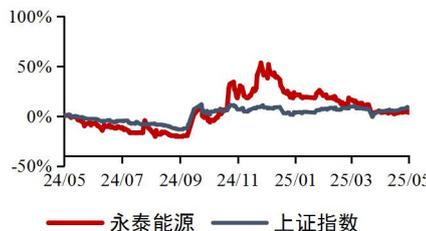
增持-A(维持)

煤、电量增价减影响业绩，海则滩项目稳步推进

2025年5月16日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年5月16日

收盘价(元):	1.36
年内最高/最低(元):	2.14/1.01
流通A股/总股本(亿股):	222.18/222.18
流通A股市值(亿元):	302.16
总市值(亿元):	302.16

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	0.00
摊薄每股收益(元):	0.00
每股净资产(元):	2.35
净资产收益率(%):	0.22

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

➤ 公司发布2024年度报告&2025年一季报：2024年，公司实现营业总收入283.57亿元，同比变化-5.85%；实现归母净利润15.61亿元，同比变化-31.12%；扣非后归母净利润14.19亿元，同比变化-39.86%；经营活动产生的现金流量净额65.10亿元，同比变化-7.33%；基本每股收益0.0705元/股，同比变化-30.88%；加权平均净资产收益率为3.3373%，同比减少1.68个百分点。2025年一季度，公司实现营业总收入56.41亿元，同比变化-22.96%；实现归母净利润0.51亿元，同比变化-89.06%；经营活动产生的现金流量净额10.35亿元，同比变化-7.19%。

事件点评

➤ **煤炭产销稳定，吨煤售价随市场降低，毛利率下滑。**2024年全年原煤产销量分别1368.01万吨和1368.31万吨，分别同比+5.46%和5.31%。产量规模增加吨煤成本摊低，2024年公司折合吨煤销售成本364.85元/吨，同比-6.55%；但煤价受黑色系需求不振影响下滑，2024年折合吨煤售价669.47元/吨，同比-23.27%；导致毛利304.82元/吨，同比-36.80%；煤炭业务毛利率45.50%，同比减少9.75个百分点。2025Q1公司煤炭产销正常，原煤产量实现291.11万吨，同比+21.54%；销量290.45万吨，同比+22.34%；折合吨煤成本284.45元/吨，同比-28.82%；受煤炭市场影响，2025Q1公司折合原煤售价398.98元/吨，同比-56.54%；吨煤毛利114.53元/吨，同比-77.91%；煤炭业务毛利率28.71%，同比减少27.76个百分点；同期，2025Q1灵石肥煤坑口价均价580元/吨，同比-43.46%，古交2号焦煤坑口价均价630元/吨，同比-41.89%。2025年4月区域煤价回升，灵石肥煤坑口价均价620元/吨，古交2号焦煤坑口价均价660元/吨，环比3月分别变化+13.76%、+12.82%。

➤ **量增成本下降，电力板块毛利率提升，与煤炭板块形成互补。**公司2024年实现发电量412.60亿千瓦时，同比+10.47%；上网电量391.23亿千瓦时，同比+10.54%；平均综合售电电价0.4705元/千瓦时，同比-0.37%；受燃料成本下降影响，2024年平均度电成本0.4026元/千瓦时，同比-4.53%；电力业务整体销售毛利率14.42%，同比增加3.74个百分点。2024年，公司煤炭业务毛利减少20.95亿元，但电力业务增加8.69亿元，煤电一体化对业绩的稳定作用有所显现。

➤ **海则滩煤矿及新能源转型项目继续稳步推进。**年报披露海则滩煤矿计划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、



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



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 1,000 万吨。储能转型项目方面，公司致力于成为储能行业全产业链发展领先和龙头标杆企业。汇宏矿业一期 3,000 吨/年高纯五氧化二钒选冶生产线优化稳步推进、张家港 250kW/1,000kWh 全钒液流试验展示项目于 2024 年 8 月正式并网投运。煤、电新项目的推进有助于公司进一步加深煤电一体化水平，助力业绩稳定。

➤ **增持回购并举，分红比例提升，公司积极开展市值管理工作。**2024 年 6 月，公司公告 5 亿元至 10 亿元股票回购计划并稳步推进，截至 2025 年 4 月 10 日已累计回购股份金额 2.93 亿元，回购数量 2.46 亿股、达到总股本的 1.11%。同时，2024 年 6 月和 9 月公司核心管理人员连续两次提前完成股票增持，共计增持股票 2780.4 万股。2024 年 11 月公司实施了 2023 年度现金分红，金额共计 1.22 亿元。公司《关于估值提升计划的公告》提出，力争实现 2025 年拟现金分红和股份回购总额占当年归属于上市公司股东的净利润 30%以上，并拟适时继续鼓励核心管理人员进行公司股票增持以及延长股票锁定期限。上述措施有利推动公司估值提升，彰显了发展信心。

投资建议

➤ 考虑到公司明确海则滩煤进展，且电力业务毛利率提升，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.05\0.08\0.09 元，对应公司 5 月 15 日收盘价 1.36 元，2025-2027 年 PE 分别为 26.0\18.1\15.2 倍。公司坚持“煤电为基、储能为翼”的发展战略，内生与外延成长同步推进，且公司重视股东合理回报，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；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的风险；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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	30,120	28,357	25,526	28,359	30,610
YoY(%)	-15.3	-5.9	-10.0	11.1	7.9
净利润(百万元)	2,266	1,561	1,164	1,673	1,986
YoY(%)	18.7	-31.1	-25.4	43.8	18.7
毛利率(%)	27.4	25.1	23.4	25.1	25.6
EPS(摊薄/元)	0.10	0.07	0.05	0.08	0.09
ROE(%)	4.9	3.9	2.8	3.9	4.4
P/E(倍)	13.3	19.4	26.0	18.1	15.2
P/B(倍)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
净利率(%)	7.5	5.5	4.6	5.9	6.5

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8973	9672	9013	10388	11597
现金	1791	1774	3561	965	5180
应收票据及应收账款	3637	3831	2891	4577	3484
预付账款	354	270	292	332	341
存货	811	853	679	986	797
其他流动资产	2381	2944	1590	3529	1795
非流动资产	98109	98104	96952	97583	97547
长期投资	2317	2238	2103	1979	1853
固定资产	29849	29230	29043	29206	28876
无形资产	53493	53116	53658	54193	54718
其他非流动资产	12451	13520	12148	12206	12100
资产总计	107083	107775	105965	107971	109144
流动负债	21663	24586	17715	24597	20789
短期借款	3270	3291	3280	3285	3283
应付票据及应付账款	6214	7358	5136	8439	6100
其他流动负债	12180	13938	9299	12872	11406
非流动负债	34206	31155	34701	27711	30139
长期借款	15392	15056	17245	10934	13023
其他非流动负债	18814	16098	17456	16777	17117
负债合计	55869	55741	52417	52308	50928
少数股东权益	4827	4889	5239	5743	6341
股本	22218	22218	22218	22218	22218
资本公积	13189	13215	13215	13215	13215
留存收益	12529	13967	15481	17658	20241
归属母公司股东权益	46387	47145	48309	49920	51875
负债和股东权益	107083	107775	105965	107971	109144

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7025	6510	3350	8679	3954
净利润	2505	2030	1514	2177	2584
折旧摊销	2362	2468	2258	2056	2137
财务费用	2111	2031	1569	1660	1700
投资损失	-1	-92	-74	-86	-83
营运资金变动	-44	52	-1982	2905	-2399
其他经营现金流	94	21	64	-33	15
投资活动现金流	-993	-1222	-1120	-2558	-2039
筹资活动现金流	-6869	-5326	-443	-8718	2301
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.102	0.070	0.052	0.075	0.089
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.29	0.15	0.39	0.18
每股净资产(最新摊薄)	2.09	2.12	2.17	2.25	2.33

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	30120	28357	25526	28359	30610
营业成本	21858	21246	19559	21252	22761
营业税金及附加	1049	1015	901	1008	1085
营业费用	85	101	89	99	107
管理费用	1563	1452	1307	1452	1567
研发费用	124	94	95	100	111
财务费用	2111	2031	1569	1660	1700
资产减值损失	243	-41	85	27	65
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	92	74	86	83
营业利润	3596	2489	2183	2920	3448
营业外收入	73	82	77	79	78
营业外支出	241	69	155	112	134
利润总额	3427	2502	2105	2887	3392
所得税	922	472	591	711	809
税后利润	2505	2030	1514	2177	2584
少数股东损益	239	470	350	504	598
归属母公司净利润	2266	1561	1164	1673	1986
EBITDA	6552	5719	4785	5325	5851

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-15.3	-5.9	-10.0	11.1	7.9
营业利润(%)	30.3	-30.8	-12.3	33.8	18.1
归属于母公司净利润(%)	18.7	-31.1	-25.4	43.8	18.7
获利能力					
毛利率(%)	27.4	25.1	23.4	25.1	25.6
净利率(%)	7.5	5.5	4.6	5.9	6.5
ROE(%)	4.9	3.9	2.8	3.9	4.4
ROIC(%)	3.5	3.0	2.0	2.9	3.1
偿债能力					
资产负债率(%)	52.2	51.7	49.5	48.4	46.7
流动比率	0.4	0.4	0.5	0.4	0.6
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.3	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	8.6	7.6	7.6	7.6	7.6
应付账款周转率	3.7	3.1	3.1	3.1	3.1
估值比率					
P/E	13.3	19.4	26.0	18.1	15.2
P/B	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.4	12.8	15.3	13.0	11.9

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，本报告的任一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

