

25Q3 业绩有望修复，海则滩煤矿提供成长动力

2025 年 08 月 27 日

► **事件：**2025 年 8 月 26 日，公司发布 2025 年半年报，上半年公司实现营业收入 106.76 亿元，同比减少 26.44%；归属于母公司所有者的净利润 1.26 亿元，同比减少 89.41%。

► **25Q2 业绩环比增长。**25Q2 公司实现营业收入 50.35 亿元，同比减少 29.98%，环比下降 10.73%；归属于母公司所有者的净利润 7485.32 万元，同比减少 89.65%，环比增长 46.58%。

► **25H1 电力业务增利显著。**25H1 煤炭业务实现毛利 5.92 亿元，同比下降 77.19%，但电力业务实现毛利 16.4 亿元、同比增长 20.51%。公司煤电互补经营优势有望对冲煤价波动带来的负面影响。

► **25Q2 煤炭盈利下滑。**25Q2 公司实现原煤产量 400.4 万吨，同比增长 11.58%，环比增长 37.47%，实现煤炭销量 398.56 万吨，同比增长 12.33%，环比增长 37.22%。测算吨煤售价为 345.19 元/吨，同比下降 52.96%，环比下降 13.48%，吨煤成本为 280.18 元/吨，同比下降 19.84%，环比下降 1.5%。煤炭业务实现毛利 2.59 亿元，同比下降 81%，环比下降 22.11%。

► **25Q2 发售电量下降。**电力业务方面，25Q2 公司实现发电量 82.62 亿千瓦时，同比增长下降 11.8%，环比下降 14.23%，实现上网电量 78.43 亿千瓦时，同比下降 11.75%，环比下降 13.99%。25H1 公司实现发电量 178.94 亿千瓦时，同比下降 7.6%，实现售电量 169.61 亿千瓦时，同比下降 7.6%，公司下属江苏主力电厂配合国信沙洲三期投产准备线路施工陪停累计约 52 天，使得发电量临时下降。

► **25Q3 业绩有望修复，海则滩煤矿提供成长动力。**随着 2025 年 7-8 月焦煤价格反弹，公司根据市场行情确定煤炭产品销售价格，25Q3 公司业绩有望修复。海则滩煤矿项目（1000 万吨/年）将于明年 6 月底形成首采工作面开始试生产、年底形成第二个工作面；2027 年一季度进行联合试运转，实现当年投产即达产。项目投产后，公司经营业绩和核心竞争力将得到大幅提升。

► **投资建议：**我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 2.96/5.55/11.13 亿元，对应 EPS 分别为 0.01/0.03/0.05 元/股，2025 年 8 月 26 日股价的 PE 分别为 112/60/30 倍。公司海则滩项目持续推进，未来盈利能力有望持续改善，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，成本控制不及预期，海则滩项目进展不及预期，电价大幅波动。

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

1.52 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

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiqi@mszq.com

相关研究

- 1.永泰能源 (600157.SH) 2024 年年报与 2025 年一季报点评：电力业务稳健运行，继续回购回报投资者-2025/04/29
- 2.永泰能源 (600157.SH) 事件点评：上调回购价格上限，积极回报投资者-2024/12/17
- 3.永泰能源 (600157.SH) 2024 年三季报点评：电力业务持续增长，内生外延增量可期-2024/10/30
- 4.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
- 5.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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	28,357	24,178	26,506	31,659
增长率 (%)	-5.9	-14.7	9.6	19.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,561	296	555	1,113
增长率 (%)	-31.1	-81.0	87.4	100.5
每股收益 (元)	0.07	0.01	0.03	0.05
PE	21	112	60	30
PB	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	28,357	24,178	26,506	31,659
营业成本	21,246	19,507	21,258	25,118
营业税金及附加	1,015	870	954	1,140
销售费用	101	97	106	127
管理费用	1,452	1,233	1,352	1,615
研发费用	94	73	80	95
EBIT	4,427	2,388	2,745	3,551
财务费用	2,031	1,990	1,938	1,863
资产减值损失	0	-1	-1	-1
投资收益	92	73	80	95
营业利润	2,489	471	886	1,782
营业外收支	13	5	5	5
利润总额	2,502	476	891	1,787
所得税	472	90	169	340
净利润	2,030	385	722	1,448
归属于母公司净利润	1,561	296	555	1,113
EBITDA	6,944	4,944	5,377	5,979

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,774	1,982	4,103	7,144
应收账款及票据	3,831	3,256	3,570	4,264
预付款项	270	254	276	327
存货	853	758	826	976
其他流动资产	2,944	2,698	2,903	3,112
流动资产合计	9,672	8,947	11,679	15,822
长期股权投资	2,238	2,238	2,238	2,238
固定资产	29,230	28,475	27,554	26,500
无形资产	53,116	53,116	53,116	53,116
非流动资产合计	98,104	96,476	94,702	93,135
资产合计	107,775	105,423	106,381	108,957
短期借款	3,291	3,691	4,091	4,491
应付账款及票据	7,358	6,773	7,381	8,722
其他流动负债	13,938	13,961	14,189	14,576
流动负债合计	24,586	24,424	25,660	27,788
长期借款	15,056	14,056	13,056	12,056
其他长期负债	16,098	14,900	14,900	14,900
非流动负债合计	31,155	28,957	27,957	26,957
负债合计	55,741	53,381	53,617	54,745
股本	22,218	21,818	21,818	21,818
少数股东权益	4,889	4,978	5,145	5,479
股东权益合计	52,034	52,042	52,764	54,212
负债和股东权益合计	107,775	105,423	106,381	108,957

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-5.85	-14.74	9.63	19.44
EBIT 增长率	-22.39	-46.06	14.95	29.35
净利润增长率	-31.12	-81.02	87.41	100.50
盈利能力 (%)				
毛利率	25.08	19.32	19.80	20.66
净利润率	5.50	1.23	2.09	3.52
总资产收益率 ROA	1.45	0.28	0.52	1.02
净资产收益率 ROE	3.31	0.63	1.17	2.28
偿债能力				
流动比率	0.39	0.37	0.46	0.57
速动比率	0.33	0.30	0.39	0.50
现金比率	0.07	0.08	0.16	0.26
资产负债率 (%)	51.72	50.64	50.40	50.24
经营效率				
应收账款周转天数	42.93	46.23	40.62	39.03
存货周转天数	14.10	14.87	13.41	12.91
总资产周转率	0.26	0.23	0.25	0.29
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	0.01	0.03	0.05
每股净资产	2.16	2.16	2.18	2.23
每股经营现金流	0.30	0.22	0.23	0.27
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	21	112	60	30
PB	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.19	11.51	10.58	9.52
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,030	385	722	1,448
折旧和摊销	2,517	2,556	2,632	2,428
营运资金变动	86	835	687	1,079
经营活动现金流	6,510	4,718	4,957	5,813
资本开支	-804	-801	-804	-806
投资	-415	0	0	0
投资活动现金流	-1,222	-782	-724	-711
股权募资	58	0	0	0
债务募资	-2,593	-2,290	-1,100	-1,100
筹资活动现金流	-5,326	-3,728	-2,111	-2,062
现金净流量	-44	208	2,122	3,041

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048