

信义山证汇通天下

证券研究报告

炼焦煤

永泰能源（600157.SH）

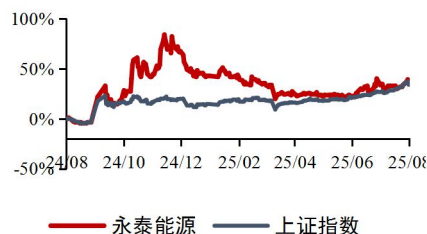
增持-A(维持)

上半年煤电一体对冲波动，海则滩项目持续推进

2025 年 8 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 8 月 28 日

收盘价（元）：	1.47
年内最高/最低（元）：	2.14/1.03
流通 A 股/总股本（亿）：	218.18/218.18
流通 A 股市值（亿）：	320.72
总市值（亿）：	320.72

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.01
摊薄每股收益(元)：	0.01
每股净资产(元)：	2.34
净资产收益率(%)：	0.50

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

投资要点

➤ 事件：2025 年 8 月 26 日，公司发布半年报。上半年公司实现营业收入 106.76 亿元，同比减少 26.44%；实现归母净利 1.26 亿元，同比减少 89.41%。二季度单季公司实现营业收入 50.35 亿元，同比减少 29.98%，环比减少 10.74%；实现归母净利 0.75 亿元，同比减少 89.63%，同比增长 47.06%。

点评

➤ 煤炭产销稳定，二季度盈利随价格变化有所承压，但预计三季度或将受益价格反弹。公司 2025 年上半年实现吨煤收入 367.87 元/吨，同比降 54.45%，二季度吨煤收入 345.19 元/吨，同比降 52.96%；上半年实现吨煤毛利 85.88 元/吨，同比降 80.39%，二季度吨煤毛利 65.01 元/吨，同比降 83.08%。考虑三季度反内卷相关政策转向带动煤价上涨，预计三季度公司煤炭业务将有所改善。

➤ 成本改善推动电力板块毛利率提升，煤电一体优势显现。2025 年上半年，受益于动力煤价格下行，公司电力业务经营效益持续提升，实现营业毛利 16.40 亿元，同比增加 20.51%；毛利率 20.96%，同比增加 5.50 个百分点。煤电一体化对业绩的稳定作用有所显现。

➤ 海则滩煤矿稳步推进，预计投产后将明显改善公司业绩。根据公司 2025 年半年报，海则滩煤矿项目矿建工程于 2024 年 6 月进入井下二期工程施工，截至 2025 年 6 月底工程成巷 11,000 余米，完成井下二期总工程量的 65%，土建工程及安装工程根据矿建工程进展同步推进。

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 年归母净利分别为 3.68/6.75/15.06 亿元。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，维持“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	20,984	22,033	28,643



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



YoY(%)	-15.3	-5.9	-26.0	5.0	30.0
净利润(百万元)	2,266	561	368	675	1,506
YoY(%)	18.7	-31.1	-76.4	83.4	123.3
毛利率(%)	27.4	25.1	23.4	25.1	25.6
EPS(摊薄/元)	0.10	0.07	0.02	0.03	0.07
ROE(%)	4.9	3.9	0.9	1.6	3.5
P/E(倍)	14.4	20.9	88.8	48.4	21.7
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
净利率(%)	7.5	5.5	1.8	3.1	5.3

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	5373	10734	9227
现金	1791	1774	2098	2203	2864
应收票据及应收账款	3637	3831	1695	4107	3436
预付账款	354	270	192	293	337
存货	811	853	406	887	781
其他流动资产	2381	2944	982	3244	1809
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	102325	108318	106774
流动负债	21663	24586	20811	30178	29877
短期借款	3270	3291	11643	11693	15426
应付票据及应付账款	6214	7358	2913	7634	5971
其他流动负债	12180	13938	6254	10850	8481
非流动负债	34206	31155	29001	24811	21639
长期借款	15392	15056	11545	8034	4523
其他非流动负债	18814	16098	17456	16777	17117
负债合计	55869	55741	49812	54989	51517
少数股东权益	4827	4889	5000	5203	5656
股本	22218	22218	22218	22218	22218
资本公积	13189	13215	13215	13215	13215
留存收益	12529	13967	14445	15323	17283
归属母公司股东权益	46387	47145	47513	48126	49601
负债和股东权益	107083	107775	102325	108318	106774

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	918	8957	4393
净利润	2505	2030	478	878	1960
折旧摊销	2362	2468	2258	2056	2137
财务费用	2111	2031	1963	2080	2229
投资损失	-1	-92	-74	-86	-83
营运资金变动	-44	52	-3772	4061	-1865
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	-7836	-6339	-5428
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.102	0.070	0.017	0.030	0.068
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.29	0.04	0.40	0.20
每股净资产(最新摊薄)	2.09	2.12	2.14	2.17	2.23

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	30120	28357	20984	22033	28643
营业成本	21858	21246	16079	16512	21298
营业税金及附加	1049	1015	741	783	1015
营业费用	85	101	73	77	100
管理费用	1563	1452	1469	1432	1432
研发费用	124	94	78	77	104
财务费用	2111	2031	1963	2080	2229
资产减值损失	243	-41	70	21	61
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	743	1197	2629
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	665	1164	2573
所得税	922	472	187	287	614
税后利润	2505	2030	478	878	1960
少数股东损益	239	470	111	203	453
归属母公司净利润	2266	1561	368	675	1506
EBITDA	6552	5719	3418	3759	5220

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	-26.0	5.0	30.0
营业利润(%)	30.3	-30.8	-70.1	61.0	119.6
归属于母公司净利润(%)	18.7	-31.1	-76.4	83.4	123.3
获利能力					
毛利率(%)	27.4	25.1	23.4	25.1	25.6
净利率(%)	7.5	5.5	1.8	3.1	5.3
ROE(%)	4.9	3.9	0.9	1.6	3.5
ROIC(%)	3.5	3.0	0.9	1.5	2.6
偿债能力					
资产负债率(%)	52.2	51.7	48.7	50.8	48.2
流动比率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3
速动比率	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
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	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	14.4	20.9	88.8	48.4	21.7
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	11.8	13.3	22.9	19.7	14.3

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。本报告清晰准确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重要不确定事件，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

