

永泰能源 (600157.SH)

Q2 业绩环比提升，海则滩贡献成长和回购提振信心

2025 年 09 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

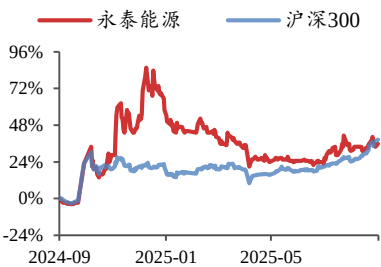
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2025/9/1
当前股价(元)	1.47
一年最高最低(元)	2.14/1.03
总市值(亿元)	320.72
流通市值(亿元)	320.72
总股本(亿股)	218.18
流通股本(亿股)	218.18
近 3 个月换手率(%)	145.54

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤价下行电力成本受益，延续回购回报投资者——公司 2024 年报&2025 年一季报点评报告》-2025.5.8

《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

● 煤价低谷拖累 H1 业绩，海则滩+储能双轮驱动蓄势，维持“增持”评级

公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营业收入 106.8 亿元，同比-26.4%，实现归母净利润 1.3 亿元，同比-89.4%，实现扣非后归母净利润 9967.6 万元，同比-91.0%。单 Q2 来看，公司实现营业收入 50.4 亿元，环比-10.7%，实现归母净利润 7485.3 万元，环比+46.6%，实现扣非后归母净利润 5730.1 万元，环比+35.2%。考虑到煤价运行趋势，我们适当调整 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年前值为 4.1/9.0/14.6 亿元（前值 4.1/9.0/14.8 亿元），同比-73.8%/+118.9%/+63.5%；EPS 为 0.02/0.04/0.07 元，对应当前股价 PE 为 78.4/35.8/21.9 倍，预期下半年煤价或有反弹，公司煤矿建设加速推进，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，成本下降致电力盈利提升

煤炭业务：产销方面，2025H1 实现原煤产量/销量分别为 691.3/689.0 万吨，同比+15.6%/+16.3%，其中对外/内部销售分别为 440.5/248.5 万吨，同比+38.8%/-9.6%；实现洗精煤产量/销量分别为 115.3/108.9 万吨，同比-21.9%/-24.3%。单 Q2 来看，实现原煤产销量为 400.2/398.6 万吨，环比+37.5%/+37.2%；实现洗精煤产销量为 66.6/64.3 万吨，环比+36.8%/+44.4%。**价格方面，**2025H1 原煤吨价 368.3 元/吨，同比-13.3%；Q2 原煤吨价为 345.2 元/吨，环比-13.5%。**毛利方面，**2025H1 吨煤毛利为 86 元/吨，同比-80.2%；Q2 吨煤毛利为 65 元/吨，环比-43.2%。**电力业务：**2025H1 实现发电量 178.9 亿度，同比-7.6%，实现售电量 169.6 亿度，同比-7.6%，实现度电价格 0.461 元/千瓦时，同比-3.8%，实现度电毛利 0.097 元/千瓦时，同比+30.4%。

● 海则滩煤矿投产有望打开成长空间，多措并举提升内在价值

海则滩煤矿进入“收获倒计时”：二期井巷已完成 65%，为 2026 年如期试产打下了坚实基础。该矿资源储量 11.45 亿吨，平均发热量≥6500 大卡，投产后有望直接驱动公司煤炭板块规模与效益倍增，是未来最确定的业绩增长引擎。**煤下铝资源：**公司在兴庆等三矿的煤下铝勘查顺利结束并发现中型矿床，开拓出了全新的战略资源接续领域，若后续成功获取采矿权，或将形成“煤铝共采”的产业新格局，打造出又一个具有潜力的利润中心。**股份回购：**2025 年 7 月 2 公司完成回购股份全部注销工作。本次回购股份总金额 5.01 亿元，回购并注销股份 4 亿股、占注销前公司总股本的 1.80%，体现管理层对长期价值的强烈信心。**储能赛道“从 0 到 1”落地：**首座 MW 级南山光储一体化电站已闭环运行，电堆能量效率 82.09%，通过中国电科院认证，23 项专利实现全钒液流电池核心环节全覆盖。该业务与现有煤电场景天然协同，可提升调峰收益、降低弃电风险，为公司打开第二成长曲线。

● 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	409	896	1,464
YOY(%)	18.7	-31.1	-73.8	118.9	63.5
毛利率(%)	27.4	25.1	17.0	19.9	23.9
净利率(%)	7.5	5.5	2.0	3.8	5.3
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)	14.2	20.6	78.4	35.8	21.9
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8973	9672	4762	10895	6511	营业收入	30120	28357	20761	23400	27552
现金	1791	1774	1698	1535	1692	营业成本	21858	21246	17228	18744	20970
应收票据及应收账款	3637	3831	1295	4667	2243	营业税金及附加	1049	1015	692	811	953
其他应收款	1847	2387	395	2910	879	营业费用	85	101	62	73	89
预付账款	354	270	224	311	331	管理费用	1563	1452	940	1157	1340
存货	811	853	604	921	818	研发费用	124	94	81	88	101
其他流动资产	534	557	545	551	548	财务费用	2111	2031	1238	1188	1463
非流动资产	98109	98104	87935	89749	93133	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	2317	2238	2147	2057	1975	其他收益	20	19	23	21	21
固定资产	29849	29230	20819	22512	25487	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	53493	53116	53125	53361	53811	投资净收益	1	92	93	62	82
其他非流动资产	12451	13520	11844	11819	11860	资产处置收益	0	1	0	1	1
资产总计	107083	107775	92697	100644	99644	营业利润	3596	2489	689	1441	2750
流动负债	21663	24586	13055	23427	22667	营业外收入	73	82	58	71	70
短期借款	3270	3291	3280	3285	10854	营业外支出	241	69	148	153	123
应付票据及应付账款	6214	7358	2713	8721	3796	利润总额	3427	2502	600	1359	2697
其他流动负债	12180	13938	7062	11421	8018	所得税	922	472	168	335	643
非流动负债	34206	31155	27577	24166	21926	净利润	2505	2030	431	1025	2054
长期借款	15392	15056	10121	7389	4810	少数股东损益	239	470	22	129	590
其他非流动负债	18814	16098	17456	16777	17117	归属母公司净利润	2266	1561	409	896	1464
负债合计	55869	55741	40631	47594	44594	EBITDA	6949	6110	3371	3711	5366
少数股东权益	4827	4889	4911	5041	5631	EPS(元)	0.10	0.07	0.02	0.04	0.07
股本	22218	22218	21818	21818	21818	主要财务比率					
资本公积	13189	13215	13215	13215	13215		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	12529	13967	14391	15390	17415	成长能力					
归属母公司股东权益	46387	47145	47154	48009	49420	营业收入(%)	-15.3	-5.9	-26.8	12.7	17.7
负债和股东权益	107083	107775	92697	100644	99644	营业利润(%)	30.3	-30.8	-72.3	109.0	90.8
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	18.7	-31.1	-73.8	118.9	63.5
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	7025	6510	892	8025	1621	毛利率(%)	27.4	25.1	17.0	19.9	23.9
净利润	2505	2030	431	1025	2054	净利率(%)	7.5	5.5	2.0	3.8	5.3
折旧摊销	2362	2468	2206	1907	2083	ROE(%)	4.9	3.9	0.8	1.9	3.7
财务费用	2111	2031	1238	1188	1463	ROIC(%)	3.8	3.4	1.0	1.7	3.0
投资损失	-1	-92	-93	-62	-82	偿债能力					
营运资金变动	-44	52	-2900	4020	-3903	资产负债率(%)	52.2	51.7	43.8	47.3	44.8
其他经营现金流	94	21	11	-52	5	净负债比率(%)	77.8	73.5	59.1	52.0	59.7
投资活动现金流	-993	-1222	7968	-3614	-5406	流动比率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.3
资本支出	918	808	-7830	3790	5560	速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2
长期投资	-91	-405	91	91	82	营运能力					
其他投资现金流	16	-9	47	86	71	总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3
筹资活动现金流	-6869	-5326	-8936	-4575	-3628	应收账款周转率	9.6	8.4	9.0	8.7	8.9
短期借款	55	21	-10	5	7568	应付账款周转率	3.9	3.4	3.7	3.5	3.6
长期借款	-1586	-336	-4936	-2731	-2579	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	-400	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.10	0.07	0.02	0.04	0.07
资本公积增加	4	26	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.30	0.04	0.37	0.07
其他筹资现金流	-5342	-5037	-3590	-1849	-8617	每股净资产(最新摊薄)	2.13	2.16	2.18	2.22	2.28
现金净增加额	-836	-44	-76	-163	-7414	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	14.2	20.6	78.4	35.8	21.9
						P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
						EV/EBITDA	11.0	12.3	20.2	17.5	13.2

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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