

Q3 煤炭毛利环比回升，海则滩煤矿建设全面加快

核心观点

2025 年前三季度，公司实现营业收入 177.28 亿元，同比减少 20.77%；归母净利润 1.98 亿元，同比减少 86.48%。公司经营业绩同比下降主要系受焦煤市场价格同比下降的影响。公司电力业务受益于动力煤价格下降影响，盈利能力同比提升。2025 年前三季度，电力业务实现营业毛利 26.56 亿元，同比增长 26.48%，毛利率 20.35%，同比增加 5.24 个百分点。煤炭业务方面，前三季度，公司煤炭采选实现营业收入 42.09 亿元，同比下降 40.9%；实现毛利润 10.01 亿元，同比下降 72.5%。单三季度来看，公司煤炭采选业务实现毛利率 32.3%，环比二季度提升 13.5 个百分点，我们认为主要系焦煤市场价格有所反弹的影响。受煤炭超产查处和反内卷等因素的影响，我们认为焦煤价格仍有反弹趋势，公司煤炭业务毛利率有望改善。

事件

永泰能源发布 2025 年三季度报

2025 年前三季度，公司实现营业收入 177.28 亿元，同比减少 20.77%；归母净利润 1.98 亿元，同比减少 86.48%；扣非归母净利润 1.55 亿元，同比减少 88.92%；单季度归母净利润 0.72 亿元，同比减少 73.78%；实现加权净资产收益率 0.42%，同比减少 2.70 个百分点；实现基本每股收益 0.01 元/股，同比减少 86.36%。

简评

电力业务盈利同比提升，Q3 煤炭毛利环比改善

2025 年前三季度，公司实现营业收入 177.28 亿元，同比减少 20.77%；归母净利润 1.98 亿元，同比减少 86.48%。公司经营业绩同比下降主要系受焦煤市场价格同比下降的影响。公司电力业务受益于动力煤价格下降影响，盈利能力同比提升。2025 年前三季度，电力业务实现营业毛利 26.56 亿元，同比增长 26.48%，毛利率 20.35%，同比增加 5.24 个百分点。煤炭业务方面，前三季度，公司煤炭采选实现营业收入 42.09 亿元，同比下降 40.9%；实现毛利润 10.01 亿元，同比下降 72.5%。单三季度来看，公司煤炭采选业务实现毛利率 32.3%，环比二季度提升 13.5 个百分点，我们认为主要系焦煤市场价格有所反弹的影响。受煤炭超产查处和反内卷等因素的影响，我们认为焦煤价格仍有反弹趋势，公司煤炭业务毛利率有望改善。期间费用方面，2025Q3 公司销售

永泰能源 (600157. SH)

维持

增持

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440519060004

侯启明

houqiming@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070011

发布日期：2025 年 10 月 30 日

当前股价：1.65 元

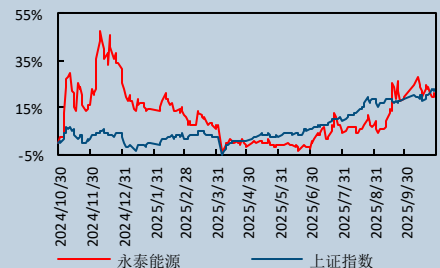
目标价格 6 个月：1.8 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.48/-2.43	13.01/1.38	17.02/-3.87
12 月最高/最低价 (元)		2.01/1.31
总股本 (万股)		2,181,776.41
流通 A 股 (万股)		2,181,776.41
总市值 (亿元)		359.99
流通市值 (亿元)		359.99
近 3 月日均成交量 (万)		84310.04
主要股东		
永泰集团有限公司		18.46%

股价表现



费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 0.26%、5.23%、0.43% 和 7.69%，同比变化-0.12、+0.90、+0.12 和+1.21 个百分点。

25Q3 电量同比下降，上网电价同比下降

电力业务方面，2025 年前三季度，公司实现上网电量 298.12 亿千瓦时，同比下降 13%；单三季度来看，公司上网电量达 128.51 亿千瓦时，同比增长 11.78%，创历史新高。上网电价方面，2025 年第三季度，公司所属江苏地区的控股电力公司平均上网电价为 0.4383 元/千瓦时（含税），同比下降 8.6%；所属河南地区的控股电力公司平均上网电价为 0.4280 元/千瓦时（含税），同比下降 5.0%。煤炭业务方面，2025 年前三季度，公司原煤销售量 1139.05 万吨，同比增长 14.73%；洗精煤销售量 177.26 万吨，同比下降 19.07%。

海则滩煤矿建设全面加快，给予“增持”评级

公司海则滩项目于矿建工程于 2024 年 6 月进入井下二期工程施工，截至 2025 年 9 月底工程成巷 12,300 余米，完成井下二期总工程量的 70%。项目预计将于明年 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。海则滩煤矿具备煤炭储量大、煤种优质、外运条件好等优势，完工投产后有望增厚公司经营业绩。我们预期公司 2025 年至 2027 年归母净利润分别为 3.16 亿元、8.54 亿元、15.58 亿元，对应 EPS 为 0.01 元/股、0.04 元/股、0.07 元/股，给予“增持”评级。

表 1：永泰能源盈利预测（单位：百万元，EPS：元/股）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	30119.7	28356.5	22613.0	25994.9	29419.6
营业成本	21857.7	21245.6	18919.3	21051.8	22975.7
营业税金及附加	1048.8	1015.3	809.6	930.7	1053.3
销售费用	84.8	101.0	92.1	92.7	95.3
管理费用	1563.1	1451.5	740.8	851.6	963.8
财务费用	2110.7	2030.9	1584.6	1821.6	2061.6
资产减值损失	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	1.4	92.2	100.0	100.0	100.0
其他收益	20.3	18.8	10.0	10.0	10.0
营业利润	3595.5	2489.3	576.5	1356.4	2378.9
营业外收入	72.5	81.6	81.6	81.6	81.6
营业外支出	241.3	69.0	200.0	200.0	201.0
利润总额	3426.7	2501.9	458.1	1238.0	2259.5
所得税	922.2	471.7	86.4	233.4	426.0
净利润	2504.5	2030.2	371.7	1004.6	1833.5
少数股东损益	238.8	469.6	55.8	150.7	275.0
归属母公司净利润	2265.7	1560.6	316.0	853.9	1558.5
EPS（摊薄）	0.10	0.07	0.01	0.04	0.07

资料来源：公司公告，中信建投

风险分析

焦煤价格持续下跌：焦煤产品是公司主要的收入来源，目前焦煤价格较高点下降较大，如果焦煤价格持续大幅下跌，公司煤炭板块收益将有所下降，公司下半年业绩可能不及预期。

动力煤价格大幅回升：目前动力煤市场价格回落明显，公司电力业务实现扭亏为盈。如果动力煤价格出现大幅回升，公司电力业务重回亏损状态，公司下半年业绩可能将不及预期。

储能需求增长不及预期：公司目前深耕储能行业，多方面发力全钒液流电池，如果未来储能技术路线出现重大改变或储能需求的增长不及预期，公司未来业绩增长会低于预期。

分析师介绍

高兴

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，2021 年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取 2021-2022 年新财富电力公用事业入围、2022 年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

侯启明

公用环保组分析师，山东大学学士，复旦大学硕士，2023 年加入中信建投公用环保团队。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk