



买入（维持）

所属行业：煤炭/煤炭开采
当前价格(元)：1.63

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

高嘉麒

资格编号：S0120523070003

邮箱：gaojq@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.65	9.70	9.70
相对涨幅(%)	-10.81	-4.12	-6.56

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《永泰能源（600157.SH）：煤炭主业以量补价，煤电协同稳步推进》，2025.4.29
- 《永泰能源（600157.SH）：上调回购价格上限，投资价值凸显》，2024.12.18
- 《永泰能源（600157.SH）：电力业务改善，远期成长可期》，2024.11.1
- 《永泰能源（600157.SH）：业绩同比增长，成长空间广阔》，2024.8.28

永泰能源：电力业务持续增长，海则滩增量可期

投资要点

- 事件。**公司公布 2025 年三季报。2025 年前三季度，归属于上市公司股东的净利润为 1.98 亿元；扣非净利润 1.55 亿元。
- 电力业务稳健增长。**公司所属电力企业紧抓夏季用电高峰，全面落实“迎峰度夏”措施与“稳发多发”策略。三季度，公司发电量达 135.35 亿千瓦时，同比增长 11.65%，创单季度发电新高。其次，公司加大设备治理与技改，机组性能显著提升。报告期内，张家港沙洲电力通过专项治理使设备缺陷数大幅下降 65.53%，消缺率与及时率创历史最优；裕中能源积极探索百万千瓦机组改造，预计深度调峰期间单机供汽能力可实现翻倍，并通过优化一期机组 AGC 逻辑，提升机组调频性能；周口隆达成功完成机组 10 次最大容量测试，同时完成密封油抽真空系统改造。
- 反内卷助力，焦煤价格延续回升，远期看海则滩增量。**2025 年 7 月中央财经委员会重点提及反内卷，行业自律强化推动焦煤价格快速提升，京唐港主焦煤现货价格自 6 月底部的 1230 元/吨提升至当前的 1760 元/吨，三季度均价相较二季度高约 246 元/吨，焦煤价格回升对公司利润带来提振，对冲电力业务因动力煤价带来成本提升。海则滩煤矿作为陕西省和公司重点建设项目正在全面加快工程建设，截至 2025 年 9 月底完成井下二期总工程量的 70%，10 月 2 日选煤厂主厂房提前 30 天完成主体封顶，标志着矿井建设取得重大阶段性成果。项目计划于明年 6 月底首采工作面完成安装、7 月初开始试采出煤、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，未来增量可期。
- 储能技术持续突破。**公司储能业务核心技术不断突破，所属新加坡 Vnergy 公司研发的第 1 代正极固体增容材料，可将正极电解液成本降至传统方案的 40%~60%，结合短流程工艺后更有望再下降 40%，还可将原有系统工作温度区间从 10℃~40℃扩大至 5℃~70℃，从而提高热稳定性，且完全兼容现有钒电池电堆系统，可实现“零改造升级”，为行业带来突破性解决方案。
- 盈利预测：**下半年煤价或有修复，预计带动公司利润回升，远期可看海则滩增量。我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 252.16、271.93、287.14 亿元，归母净利润分别为 4.00、9.73、15.26 亿元，EPS 分别为 0.02、0.04、0.07 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：**国内经济复苏力度不及预期；煤炭价格超预期下行；基建固定资产投资资金使用不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	21,817.76
流通 A 股(百万股):	21,817.76
52 周内股价区间(元):	1.05-2.01
总市值(百万元):	35,672.11
总资产(百万元):	107,484.72
每股净资产(元):	2.16

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	30,120	28,357	25,216	27,193	28,714
(+/-)YOY(%)	-15.3%	-5.9%	-11.1%	7.8%	5.6%
净利润(百万元)	2,266	1,561	400	973	1,526
(+/-)YOY(%)	18.7%	-31.1%	-74.4%	143.5%	56.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.10	0.07	0.02	0.04	0.07
毛利率(%)	27.4%	25.1%	20.0%	23.0%	24.2%
净资产收益率(%)	4.9%	3.3%	0.8%	2.0%	3.1%

资料来源：公司年报（2023-2024），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	0.02	0.04	0.07
每股净资产	2.12	2.16	2.20	2.26
每股经营现金流	0.29	0.25	0.33	0.19
每股股利	0.00	0.00	0.01	0.01
价值评估 (倍)				
P/E	24.26	90.08	37.00	23.59
P/B	0.81	0.76	0.75	0.73
P/S	1.34	1.43	1.32	1.25
EV/EBITDA	8.85	12.03	9.56	9.27
股息率%	0.0%	0.2%	0.4%	0.6%
盈利能力指标 (%)				
毛利率	25.1%	20.0%	23.0%	24.2%
净利润率	7.2%	1.7%	3.9%	6.0%
净资产收益率	3.3%	0.8%	2.0%	3.1%
资产回报率	1.4%	0.4%	0.9%	1.4%
投资回报率	4.6%	2.8%	4.0%	4.2%
盈利增长 (%)				
营业收入增长率	-5.9%	-11.1%	7.8%	5.6%
EBIT 增长率	-22.4%	-38.3%	41.7%	8.0%
净利润增长率	-31.1%	-74.4%	143.5%	56.8%
偿债能力指标				
资产负债率	51.7%	50.6%	50.6%	49.8%
流动比率	0.4	0.2	0.3	0.3
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.2
现金比率	0.1	0.1	0.0	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	42.9	40.0	29.0	28.0
存货周转天数	14.1	12.0	10.0	10.0
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3
固定资产周转率	1.0	0.8	0.9	1.0

现金流量表 ()	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,561	400	973	1,526
少数股东损益	470	21	85	208
非现金支出	2,558	2,425	2,526	2,333
非经营收益	1,836	2,082	2,195	2,160
营运资金变动	86	605	1,480	-2,163
经营活动现金流	6,510	5,533	7,260	4,064
资产	-804	-4,465	-3,291	-3,097
投资	-415	7	-34	-20
其他	-3	93	74	89
投资活动现金流	-1,222	-4,366	-3,250	-3,027
债权募资	-2,593	805	-1,745	2,260
股权募资	58	-272	0	0
其他	-2,791	-2,237	-2,426	-2,503
融资活动现金流	-5,326	-1,704	-4,171	-243
现金净流量	-44	-537	-162	793

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 29 日
资料来源：公司年报 (2023-2024)，德邦研究所

利润表 ()	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	28,357	25,216	27,193	28,714
营业成本	21,246	20,184	20,931	21,771
毛利率%	25.1%	20.0%	23.0%	24.2%
营业税金及附加	1,015	872	953	993
营业税金率%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
营业费用	101	92	89	92
营业费用率%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%
管理费用	1,452	1,336	1,441	1,522
管理费用率%	5.1%	5.3%	5.3%	5.3%
研发费用	94	113	122	129
研发费用率%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
EBIT	4,427	2,730	3,868	4,177
财务费用	2,031	2,106	2,231	2,232
财务费用率%	7.2%	8.4%	8.2%	7.8%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	92	93	74	89
营业利润	2,489	517	1,312	2,116
营业外收支	13	1	10	25
利润总额	2,502	518	1,322	2,141
EBITDA	6,944	5,055	6,195	6,551
所得税	472	98	264	407
有效所得税率%	18.9%	18.9%	20.0%	19.0%
少数股东损益	470	21	85	208
归属母公司所有者净利润	1,561	400	973	1,526

资产负债表 ()	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,774	1,237	1,075	1,868
应收账款及应收票据	3,831	2,513	2,474	2,790
存货	853	492	671	539
其它流动资产	3,214	1,006	1,956	1,399
流动资产合计	9,672	5,249	6,175	6,595
长期股权投资	2,238	2,121	2,047	1,957
固定资产	29,230	29,746	29,192	28,605
在建工程	3,575	4,318	5,073	5,800
无形资产	53,116	54,035	54,841	55,488
非流动资产合计	98,104	100,239	101,248	102,017
资产总计	107,775	105,488	107,423	108,613
短期借款	3,291	3,346	3,401	3,481
应付票据及应付账款	7,358	5,538	7,603	4,735
预收账款	2	2	2	2
其它流动负债	13,935	12,575	13,278	13,571
流动负债合计	24,586	21,460	24,284	21,788
长期借款	15,056	15,556	13,556	15,556
其它长期负债	16,098	16,348	16,548	16,728
非流动负债合计	31,155	31,905	30,105	32,285
负债总计	55,741	53,365	54,389	54,073
实收资本	22,218	22,021	22,021	22,021
普通股股东权益	47,145	47,213	48,040	49,337
少数股东权益	4,889	4,910	4,995	5,203
负债和所有者权益合计	107,775	105,488	107,423	108,613

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8 年证券研究经验，2022 年上海证券报能源行业第二名，2021 年新财富能源开采行业入围，2020 年机构投资者（II）钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019 年机构投资者（II）金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。