

永泰能源 (600157.SH)

电力表现亮眼，海则滩煤矿和储能贡献成长

2025 年 10 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

张绪成（分析师）

程懿（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

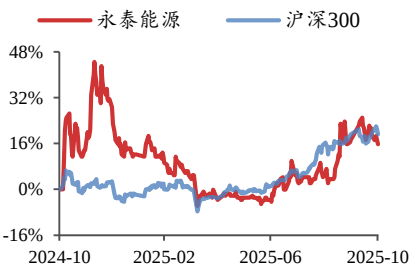
chengyi@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790525090001

日期	2025/10/31
当前股价(元)	1.61
一年最高最低(元)	2.14/1.25
总市值(亿元)	351.27
流通市值(亿元)	351.27
总股本(亿股)	218.18
流通股本(亿股)	218.18
近 3 个月换手率(%)	236.56

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 业绩环比提升，海则滩贡献成长和回购提振信心——公司信息更新报告》-2025.9.1

《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

● 煤价拖累前三季度业绩，电力业务表现亮眼，维持“增持”评级

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现营业收入 177.28 亿元，同比-20.77%；实现归母净利润 1.98 亿元，同比-86.48%；实现扣非后归母净利润 1.55 亿元，同比-88.92%。单 Q3 来看，公司实现营业收入 70.52 亿元，环比增长 40.05%；实现归母净利润 0.72 亿元，环比下降 3.87%；实现扣非后归母净利润 0.55 亿元，环比下降 3.82%。考虑到电力板块发电量创新高，我们上调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 5.8/10.5/14.7 亿元（前值 4.1/9.0/14.6 亿元），同比-62.6%/+79.9%/+40.2%；EPS 为 0.03/0.05/0.07 元，对应当前股价 PE 为 61.0/33.9/24.2 倍，业绩同比下滑主要系焦煤市场价格同比下降所致。Q3 电力业务发电量创历史新高，对冲了部分煤价下行影响，海则滩煤矿建设与储能业务转型均取得积极进展，为公司长期发展注入动力，维持“增持”评级。

● 电力业务迎峰度夏创佳绩，煤炭业务稳产提效

电力业务：Q3 发电量创单季历史新高。2025 年三季度，公司紧抓夏季用电高峰，发电量达 135.35 亿千瓦时，同比增长 11.65%。其中，张家港沙洲电力、裕中能源、周口隆达等主力电厂月度或季度发电量创下历史最高纪录，机组利用小时数在所在区域名列前茅，充分彰显了公司在电力保供中的骨干作用和卓越的运营能力。2025 年 1-9 月，公司电力业务累计实现发电量 314.29 亿千瓦时，售电量 298.12 亿千瓦时。**煤炭业务：生产稳定，效率提升。**2025 年 1-9 月，公司实现原煤产量 1,133.10 万吨，销量 1,139.05 万吨；洗精煤产量 182.52 万吨，销量 177.26 万吨。单 Q3 来看，原煤产量 441.8 万吨，环比增长 10.4%，生产保持稳定。公司通过优化采掘设计、强化全流程煤质管控等措施，推动三季度精煤回收率环比二季度提升 1.05%，持续推进降本增效。

● 海则滩煤矿建设加速推进，储能业务技术突破打开想象空间

海则滩煤矿建设取得重大阶段性成果：作为公司未来核心增长点，海则滩煤矿建设全面加速。截至 2025 年 9 月底，井下二期工程已完成总工程量的 70%；9 月底成功起立“亚洲最重”主立井井架，10 月初选煤厂主厂房提前 30 天完成主体封顶。项目计划于 2026 年 7 月初开始试采出煤，并于 2027 年实现当年投产即达产，为公司未来业绩增长提供了坚实保障。**储能业务核心技术不断突破：**公司在全钒液流电池领域持续创新。其研发的第 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%，并将系统工作温度区间扩大至 5℃~70℃，为行业带来突破性解决方案。同时，1.2 代 32kW 电堆产品能量效率达到 80%以上，处于国内先进水平。截至 2025 年 9 月末，公司已累计拥有储能相关专利技术 26 项，为打造第二成长曲线奠定坚实的技术基础。

● 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	21,463	23,680	27,552
YOY(%)	-15.3	-5.9	-24.3	10.3	16.4
归母净利润(百万元)	2,266	1,561	583	1,049	1,471
YOY(%)	18.7	-31.1	-62.6	79.9	40.2
毛利率(%)	27.4	25.1	18.1	20.8	23.9
净利率(%)	7.5	5.5	2.7	4.4	5.3
ROE(%)	4.9	3.9	1.2	2.2	3.7
EPS(摊薄/元)	0.10	0.07	0.03	0.05	0.07
P/E(倍)	15.7	22.8	61.0	33.9	24.2
P/B(倍)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

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	4688	10626	6709	营业收入	30120	28357	21463	23680	27552
现金	1791	1774	1310	1463	1692	营业成本	21858	21246	17585	18744	20970
应收票据及应收账款	3637	3831	1469	4565	2345	营业税金及附加	1049	1015	716	821	953
其他应收款	1847	2387	489	2855	934	营业费用	85	101	64	74	89
预付账款	354	270	241	301	342	管理费用	1563	1452	972	1171	1340
存货	811	853	634	891	848	研发费用	124	94	83	89	101
其他流动资产	534	557	545	551	548	财务费用	2111	2031	1270	1209	1453
非流动资产	98109	98104	88743	90111	93223	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	21544	22845	25575	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	11927	11849	11862	资产处置收益	0	1	0	1	1
资产总计	107083	107775	93431	100737	99931	营业利润	3596	2489	944	1674	2760
流动负债	21663	24586	13450	23073	22522	营业外收入	73	82	58	71	70
短期借款	3270	3291	3309	3314	10368	营业外支出	241	69	148	153	123
应付票据及应付账款	6214	7358	2921	8512	4005	利润总额	3427	2502	855	1592	2707
其他流动负债	12180	13938	7220	11247	8149	所得税	922	472	240	392	646
非流动负债	34206	31155	27732	24255	21992	净利润	2505	2030	615	1201	2062
长期借款	15392	15056	10276	7478	4876	少数股东损益	239	470	32	151	591
其他非流动负债	18814	16098	17456	16777	17117	归属母公司净利润	2266	1561	583	1049	1471
负债合计	55869	55741	41182	47328	44514	EBITDA	6949	6110	3636	3947	5341
少数股东权益	4827	4889	4921	5072	5663	EPS(元)	0.10	0.07	0.03	0.05	0.07
股本	22218	22218	21818	21818	21818	主要财务比率					
资本公积	13189	13215	13215	13215	13215	成长能力					
留存收益	12529	13967	14571	15742	17775	营业收入(%)	-15.3	-5.9	-24.3	10.3	16.4
归属母公司股东权益	46387	47145	47328	48337	49754	营业利润(%)	30.3	-30.8	-62.1	77.3	64.9
负债和股东权益	107083	107775	93431	100737	99931	归属于母公司净利润(%)	18.7	-31.1	-62.6	79.9	40.2
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	7025	6510	1160	7992	1932	毛利率(%)	27.4	25.1	18.1	20.8	23.9
净利润	2505	2030	615	1201	2062	净利率(%)	7.5	5.5	2.7	4.4	5.3
折旧摊销	2362	2468	2206	1898	2058	ROE(%)	4.9	3.9	1.2	2.2	3.7
财务费用	2111	2031	1270	1209	1453	ROIC(%)	3.8	3.4	1.3	2.0	3.0
投资损失	-1	-92	-93	-62	-82	偿债能力					
营运资金变动	-44	52	-2846	3799	-3564	资产负债率(%)	52.2	51.7	44.1	47.0	44.5
其他经营现金流	94	21	9	-53	5	净负债比率(%)	77.8	73.5	60.0	52.0	58.5
投资活动现金流	-993	-1222	7160	-3159	-5109	流动比率	0.4	0.4	0.3	0.5	0.3
资本支出	918	808	-7022	3335	5262	速动比率	0.3	0.3	0.2	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	-8813	-4679	-3651	应收账款周转率	9.6	8.4	9.0	8.7	8.9
短期借款	55	21	18	5	7054	应付账款周转率	3.9	3.4	3.7	3.5	3.6
长期借款	-1586	-336	-4781	-2798	-2602	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	0.03	0.05	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	0.05	0.37	0.09
其他筹资现金流	-5342	-5037	-3650	-1887	-8102	每股净资产(最新摊薄)	2.13	2.16	2.19	2.23	2.30
现金净增加额	-836	-44	-493	154	-6828	估值比率					
						P/E	15.7	22.8	61.0	33.9	24.2
						P/B	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
						EV/EBITDA	11.5	12.9	19.8	17.4	13.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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