

信义山证汇通天下

证券研究报告

炼焦煤

永泰能源 (600157.SH)

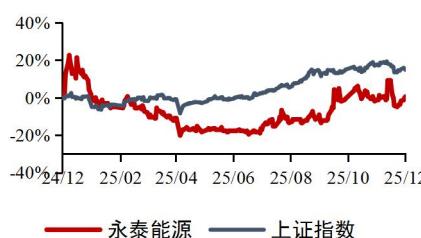
增持-A(维持)

海则滩煤矿工程进度提前，新回购案有望助推公司价值回归

2025年12月4日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年12月3日

收盘价（元/股）:	1.65
年内最高/最低（元/股）:	2.14/1.25
流通A股/总股本（亿股）:	218.18/218.18
流通A股市值(亿元):	359.99
总市值（亿元）:	359.99

基础数据：2025年9月30日

基本每股收益(元/股):	0.01
摊薄每股收益(元/股):	0.01
每股净资产(元/股):	2.39
净资产收益率(%):	0.75

资料来源：常闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

投资要点

➤ **事件1：**近日公司发布《关于所属重点项目海则滩煤矿建设进展情况公告》，根据公告，海则滩煤矿项目矿建工程已于2024年6月进入井下二期工程施工，截至目前，四条井筒已全部贯通，井下供电、排水、通风临时系统已形成，主运、辅运、回风三条大巷及井底车场、水仓、变电所等主要硐室已掘进达19,000余米。同时，地面土建主体工程已基本结束，安装工程根据矿建工程需要正常推进。

➤ **事件2：**近日公司发布《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告》，根据公告，公司拟回购公司已发行的部分人民币普通股（A股）股票用于注销以减少公司注册资本。

点评

➤ **海则滩煤矿工程进度提前，项目出煤后有望改善公司业绩。**根据公告，海则滩煤矿项目二期工程已临近尾声，较工程建设计划进度提前。计划2026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，出煤后有望改善公司业绩。

➤ **新回购计划助推公司价值回归。**根据公告，本次回购股份金额不低于人民币30,000万元（含），不超过人民币50,000万元（含）；回购股份资金来源为公司自有资金及自筹资金；公司本次回购股份的最高价不超过人民币2.50元/股；通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易的方式进行股份回购；回购股份期限为自公司股东大会审议通过回购股份方案之日起12个月内。本次回购彰显公司信心，也有利于增强公众投资者对公司的信心。

投资建议

➤ 考虑到公司海则滩煤矿建设进度提前和新的回购计划实施，预计公司2025-2027年归母净利分别为3.78/7.57/16.60亿元。公司坚持“煤电为基、储能为翼”的发展战略，近期被纳入中证A500指数，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、油价大幅波动、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。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

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	22,685	23,819	30,965
YoY(%)	-15.3	-5.9	-20.0	5.0	30.0
净利润(百万元)	2,266	1,561	378	757	1,660
YoY(%)	18.7	-31.1	-75.8	100.4	119.4
毛利率(%)	27.4	25.1	23.0	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	1.8	3.9
P/E(倍)	16.2	23.5	97.1	48.4	22.1
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
净利率(%)	7.5	5.5	1.7	3.2	5.4

资料来源: 常闻, 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)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8973	9672	6366	10957	10532	营业收入	30120	28357	22685	23819	30965
现金	1791	1774	2269	2382	3097	营业成本	21858	21246	17468	17850	23025
应收票据及应收账款	3637	3831	2143	4129	4025	营业税金及附加	1049	1015	801	847	1097
预付账款	354	270	229	295	386	营业费用	85	101	79	83	108
存货	811	853	515	883	920	管理费用	1563	1452	1588	1548	1548
其他流动资产	2381	2944	1210	3268	2104	研发费用	124	94	84	84	112
非流动资产	98109	98104	96952	97583	97547	财务费用	2111	2031	2072	2196	2351
长期投资	2317	2238	2103	1979	1853	资产减值损失	243	-41	75	22	66
固定资产	29849	29230	29043	29206	28876	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	53493	53116	53658	54193	54718	投资净收益	1	92	74	86	83
其他非流动资产	12451	13520	12148	12206	12100	营业利润	3596	2489	761	1339	2891
资产总计	107083	107775	103317	108541	108079	营业外收入	73	82	77	79	78
流动负债	21663	24586	21790	30281	30862	营业外支出	241	69	155	112	134
短期借款	3270	3291	11039	11829	14394	利润总额	2502	683	1306	2836	
应付票据及应付账款	6214	7358	3800	7602	7106	所得税	922	472	192	321	676
其他流动负债	12180	13938	6951	10851	9363	税后利润	2505	2030	491	985	2160
非流动负债	34206	31155	29001	24811	21639	少数股东损益	239	470	114	228	500
长期借款	15392	15056	11545	8034	4523	归属母公司净利润	2266	1561	378	757	1660
其他非流动负债	18814	16098	17456	16777	17117	EBITDA	6552	5719	3425	3891	5467
负债合计	55869	55741	50791	55092	52502						
少数股东权益	4827	4889	5003	5231	5730						
股本	22218	22218	22218	22218	22218						
资本公积	13189	13215	13215	13215	13215						
留存收益	12529	13967	14458	15443	17603						
归属母公司股东权益	46387	47145	47523	48218	49847						
负债和股东权益	107083	107775	103317	108541	108079						
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	1801	8341	5736						
净利润	2505	2030	491	985	2160						
折旧摊销	2362	2468	2258	2056	2137						
财务费用	2111	2031	2072	2196	2351						
投资损失	-1	-92	-74	-86	-83						
营运资金变动	-44	52	-3011	3223	-845						
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	-7945	-6454	-5551						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.102	0.070	0.017	0.034	0.075	P/E					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.29	0.08	0.38	0.26	P/B					
每股净资产(最新摊薄)	2.09	2.12	2.14	2.17	2.24	EV/EBITDA					
							16.2	23.5	97.1	48.4	22.1
							0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
							12.4	14.0	23.8	20.1	14.1

资料来源：常闻、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结果的重大不确定事件，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%到0%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形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

