

买入（维持）

所属行业：煤炭/煤炭开采
当前价格(元)：1.71

证券分析师

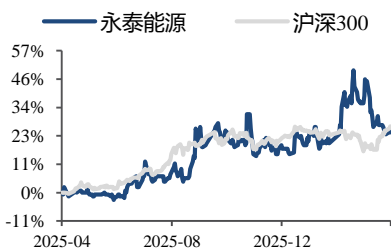
翟堃

资格编号：s0120523050002

邮箱：zhaijun@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.65	3.68	0.60
相对涨幅(%)	-13.74	0.69	-1.01

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《永泰能源：股份回购开启，海则滩进度提前》，2025.12.4
- 《永泰能源：电力业务持续增长，海则滩增量可期》，2025.10.30
- 《永泰能源：下半年煤价或有修复，远期看海则滩增量》，2025.8.29
- 《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

煤电业务稳健，长远增量可期

投资要点

- 事件。**公司发布 2025 年年报，全年实现营业收入 238.17 亿元，同比-16.01%；归母净利润 2.09 亿元，同比-86.63%；扣非净利润 1.37 亿元，同比-90.32%。
- 煤炭量增价减，海则滩放量在即。**2025 年公司自产商品煤产量 1330.06 万吨、销量 1336.40 万吨，同比分别+19.45%、+19.90%，虽然产销量明显提升，但因受煤炭业务焦煤产品整体市场价格同比有较大幅度下降影响，公司煤炭板块 2025 年营收 63.14 亿元，同比-31.13%；自产商品煤毛利 15.58 亿元，同比下滑 62.62%。公司持续推进重点项目海则滩煤矿，海则滩煤矿资源储量 11.45 亿吨，属于优质化工煤和动力煤，平均发热量超 6500 大卡，项目 2025 年底已实现井筒贯通、井下系统成型，计划 2026 年 7 月试采出煤、2027 年一季度进行联合试运转，力争实现当年投产即达产目标。
- 电力量稳效优，区域保供主力。**公司控股总装机容量 918 万千瓦、参股 400 万千瓦，主力机组均位于长三角、中原经济区等国家用电核心区域，是区域内保供主力军。电力板块 2025 全年发电量 405.55 亿千瓦时、上网电量 384.54 亿千瓦时，同比略降 1.71%；江苏、河南主力电厂供电煤耗、利用小时数区域对标领先，机组超低排放达标。2025 年四季度江苏平均上网电价 0.4348 元/千瓦时（含税）、河南 0.4567 元/千瓦时（含税）。电力业务 2025 全年营收 169.64 亿元，同比-7.83%，毛利率+4.53pct 至 18.95%，主要受益于动力煤采购成本下降、机组效率提升，成为业绩稳定器。
- 第二成长曲线成型，回购彰显价值。**公司坐拥 158.89 万吨五氧化二钒资源，为储能业务发展提供了坚实的上游资源保障，1.2 代 32kW 电堆能效超 80%达到国内先进水平，南山光储电站 2024 年 9 月正式投运以来已实现持续稳定运行，未来技术与商业化进一步突破可期。森达源、金泰源煤矿完成铝土矿+镓资源备案，中型矿床规模，伴生稀有金属价值凸显，有望打开长期增值空间。公司 2025 年完成 5.01 亿元股份回购注销，新一轮 3-5 亿元回购推进，彰显价值维护决心。
- 投资建议。**考虑到公司项目投产节奏和相关产品市场价格变化，我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 9.48、16.54、23.41 亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**产品价格下跌风险，项目进展不及预期风险。

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)：	1.32-2.03
总市值(百万元)：	36,872.02
总资产(百万元)：	111,152.26
每股净资产(元)：	2.15

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	28,357	23,817	25,583	28,063	29,564
(+/-)YOY(%)	-5.9%	-16.0%	7.4%	9.7%	5.4%
净利润(百万元)	1,561	209	948	1,654	2,341
(+/-)YOY(%)	-31.1%	-86.6%	354.6%	74.4%	41.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.07	0.01	0.04	0.08	0.11
毛利率(%)	25.1%	20.8%	23.4%	24.9%	25.8%
净资产收益率(%)	3.3%	0.4%	2.0%	3.3%	4.5%

资料来源：公司年报（2024-2025），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	2025A	2026E	2027E	2028E
每股指标(元)				
每股收益	0.01	0.04	0.08	0.11
每股净资产	2.15	2.19	2.26	2.37
每股经营现金流	0.28	0.09	0.26	0.38
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	165.26	39.34	22.56	15.94
P/B	0.73	0.78	0.76	0.72
P/S	1.44	1.46	1.33	1.26
EV/EBITDA	11.99	11.87	10.05	8.56
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	20.8%	23.4%	24.9%	25.8%
净利润率	1.7%	3.9%	6.4%	9.0%
净资产收益率	0.4%	2.0%	3.3%	4.5%
资产回报率	0.2%	0.9%	1.5%	2.0%
投资回报率	1.6%	2.6%	4.2%	4.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-16.0%	7.4%	9.7%	5.4%
EBIT 增长率	-47.1%	59.0%	20.7%	11.1%
净利润增长率	-86.6%	354.6%	74.4%	41.6%
偿债能力指标				
资产负债率	51.2%	49.9%	49.9%	48.5%
流动比率	0.2	0.2	0.3	0.4
速动比率	0.2	0.2	0.3	0.3
现金比率	0.1	0.0	0.1	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	43.7	33.0	43.3	43.7
存货周转天数	17.7	16.1	15.9	17.7
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
固定资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.2

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	209	948	1,654	2,341
少数股东损益	204	50	144	319
非现金支出	2,892	1,775	1,808	1,814
非经营收益	1,733	2,096	2,297	1,808
营运资金变动	1,089	-2,942	-181	2,030
经营活动现金流	6,127	1,928	5,722	8,312
资产	-742	-1,187	-1,228	-1,168
投资	-48	-231	-250	-267
其他	-32	44	35	42
投资活动现金流	-822	-1,374	-1,443	-1,393
债权募资	-2,994	305	-745	-740
股权募资	29	-6	0	0
其他	-1,866	-2,119	-2,350	-1,884
融资活动现金流	-4,831	-1,820	-3,095	-2,624
现金净流量	465	-1,267	1,184	4,296

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 23 日
资料来源：公司年报 (2024-2025)，德邦研究所

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	23,817	25,583	28,063	29,564
营业成本	18,860	19,605	21,083	21,929
毛利率%	20.8%	23.4%	24.9%	25.8%
营业税金及附加	866	885	993	1,023
营业税金率%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
营业费用	70	60	65	68
营业费用率%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	1,436	1,209	1,309	1,422
管理费用率%	6.0%	4.7%	4.7%	4.8%
研发费用	95	115	126	133
研发费用率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
EBIT	2,342	3,723	4,495	4,997
财务费用	1,752	2,021	2,302	1,789
财务费用率%	7.4%	7.9%	8.2%	6.1%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	43	44	35	42
营业利润	645	1,752	2,237	3,259
营业外收支	68	-27	10	25
利润总额	712	1,725	2,247	3,284
EBITDA	5,057	5,498	6,304	6,811
所得税	300	727	449	624
有效所得税率%	42.1%	42.1%	20.0%	19.0%
少数股东损益	204	50	144	319
归属母公司所有者净利润	209	948	1,654	2,341

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,457	1,190	2,374	6,670
应收账款及应收票据	2,487	2,819	4,597	3,244
存货	1,006	751	1,114	1,048
其它流动资产	2,095	2,676	3,280	2,949
流动资产合计	8,044	7,436	11,365	13,911
长期股权投资	2,503	2,619	2,752	2,901
固定资产	28,259	26,775	25,281	23,801
在建工程	4,818	5,765	6,780	7,731
无形资产	57,509	57,509	57,509	57,509
非流动资产合计	103,108	102,730	102,418	102,072
资产总计	111,152	110,167	113,783	115,983
短期借款	3,509	3,564	3,619	3,699
应付票据及应付账款	9,273	8,698	10,228	9,721
预收账款	1	2	2	2
其它流动负债	21,495	19,786	20,820	21,607
流动负债合计	34,278	32,050	34,669	35,029
长期借款	12,914	12,914	11,914	10,914
其它长期负债	9,717	9,967	10,167	10,347
非流动负债合计	22,631	22,881	22,081	21,261
负债总计	56,910	54,931	56,750	56,290
实收资本	21,818	21,814	21,814	21,814
普通股股东权益	46,813	47,756	49,409	51,750
少数股东权益	7,430	7,480	7,623	7,943
负债和所有者权益合计	111,152	110,167	113,783	115,983

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；	类别	评级	说明
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。	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范围包括证券投资咨询业务。