

炼焦煤

永泰能源（600157.SH）

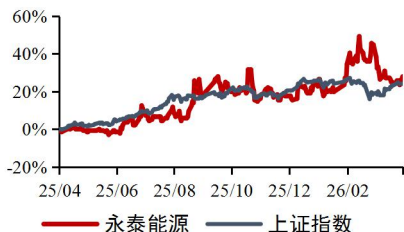
增持-A(维持)

一季度盈利增长，海则滩煤矿投产在即

2026年4月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月27日

收盘价(元/股):	1.74
年内最高/最低(元/股):	2.10/1.31
流通A股/总股本(亿股):	218.18/218.18
流通A股市值(亿元):	379.63
总市值(亿元):	379.63

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.00
摊薄每股收益(元/股):	0.00
每股净资产(元/股):	2.49
净资产收益率(%):	0.12

资料来源：常闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2025 年年度报告及 2026 年第一季度报告，实现营业收入 238.17 亿元，同比下降 16.01%，归母净利润 2.09 亿元，同比下降 86.63%。2026 年第一季度营收为 55.22 亿元，同比下降 2.10%；净利润为 6184 万元，同比增长 21.09%。

事件点评

➢ **煤炭产销均增，化工煤项目有望贡献业绩。**2025 年营业收入下降系煤炭采选产品销售价格同比下降所致。公司自产商品煤 1330 万吨，同比+19.45%，销量 1336 万吨，同比+19.90%。2026Q1 实现自产商品煤产量 282.92 万吨、销量 282.61 万吨，营业收入 14.98 亿元。公司煤矿总产能规模 2,110 万吨/年，为国内焦煤核心供应商，拥有丰富的煤炭资源储备，煤炭资源量达 50.31 亿吨。正在加快建设的优质化工煤和动力煤重点项目海则滩煤矿将 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，力争实现当年投产即达产目标。海则滩煤矿拥有煤炭资源量达 11.45 亿吨、热值超 6,500 大卡，煤质优异、性能稳定，高度适配煤制烯烃、煤制油等现代煤化工生产需求。

➢ **发电量保持高位，盈利韧性凸显。**2025 年全年发电量再次突破 400 亿千瓦时，经营业绩持续改善。其中：张家港沙洲力第三季度发电量达 58.9 亿千瓦时，创单季度历史新高。发电量 405.55 亿千瓦时，同比-1.71%，售电量 384.54 亿千瓦时，同比-1.71%，电力板块毛利率 18.95%，较去年同期增长 4.53 个百分点。2026 年 1-3 月，公司所属电力业务实现发电量 93.67 亿千瓦时、售电量 88.68 亿千瓦时，工业供汽量 92.73 万吨，确保发电与供热稳定。其中：裕中能源 2026 年一季度机组利用小时数在全省百万千瓦级机组电厂中排名第二，1 月 28 日新建 200MW 港区供热首站正式投运，供热面积增加 400 万平方米，2026 年一季度供热量同比增长 110 万吉焦；周口隆达 2026 年一季度实现上网电量 11.08 亿千瓦时，同比增长 3.14%。

➢ **钒电池储能业务有序培育，积极获取煤下铝资源。**公司拥有优质五氧化二钒资源量达 158.89 万吨，有序推进汇宏矿业高纯五氧化二钒选冶生产线工艺优化，同步开展短流程电解液制备技术的研发；所属新加坡 Vnergy 公司研发的第一代正极固体增容材料，可将全钒液流电池正极电解液成本降至传统方案的 40%~60%。短流程工艺后成本有望进一步下降；自主研发的 1.2 代 32kW 电堆产品于 2024 年 4 月取得中国电力科学研究院国家级检测认证后持续升级迭代；采用自主技术建设的首座 MW 级储能电站南山光储一体



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

化储能电站，于 2024 年 9 月正式投运以来，已实现持续稳定运行。该项目成功投运标志着公司具备 4 小时储能时长的全钒液流电池系统集成与自主建设能力。随着森达源煤矿和金泰源煤矿煤下铝储量评审备案相继落地，不仅确认了丰富的优质煤下铝资源，更估算出可观的伴生战略性稀有金属镓等多元资源储量，将进一步增厚公司资产禀赋价值。

### 投资建议

➤ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.02\0.05\0.06 元，对应公司 4 月 27 日收盘价 1.74 元，PE 分别为 75.5\37.8\31.4 倍，维持“买入-A”投资评级。

### 风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；公司境外债项重组；火电利用小时数下降风险；电价下降风险；安生产生风险；资产注入进度不及预期风险等。

### 财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	28,357	23,817	25,849	28,039	31,448
YoY(%)	-5.9	-16.0	8.5	8.5	12.2
净利润(百万元)	1,561	209	503	1,003	1,208
YoY(%)	-31.1	-86.6	140.9	99.6	20.5
毛利率(%)	25.1	20.8	22.4	27.2	28.1
EPS(摊薄/元)	0.07	0.01	0.02	0.05	0.06
ROE(%)	3.9	0.8	1.8	3.5	4.0
P/E(倍)	24.3	182.0	75.5	37.8	31.4
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
净利率(%)	5.5	0.9	1.9	3.6	3.8

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)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	9672	8044	8841	6633	10518
现金	1774	2457	0	0	0
应收票据及应收账款	3831	2487	4369	3068	5274
预付账款	270	138	305	175	363
存货	853	1006	972	1040	1189
其他流动资产	2944	1957	3196	2350	3693
<b>非流动资产</b>	98104	103108	102395	102933	103255
长期投资	2238	2503	2770	3042	3317
固定资产	29230	28259	28323	28674	28482
无形资产	53116	57509	57981	58443	58897
其他非流动资产	13520	14837	13322	12774	12559
<b>资产总计</b>	107775	111152	111237	109565	113772
<b>流动负债</b>	24586	34278	27562	31386	29889
短期借款	3291	3509	9711	7334	7663
应付票据及应付账款	7358	9273	8416	9577	10357
其他流动负债	13938	21496	9435	14475	11870
<b>非流动负债</b>	31155	22631	28439	20961	24276
长期借款	15056	12914	15531	9648	12166
其他非流动负债	16098	9717	12908	11313	12110
<b>负债合计</b>	55741	56910	56000	52347	54165
少数股东权益	4889	7430	7920	8900	10080
股本	22218	21818	21818	21818	21818
资本公积	13215	13114	13114	13114	13114
留存收益	13967	14176	15169	17152	19540
归属母公司股东权益	47145	46813	47316	48319	49527
<b>负债和股东权益</b>	107775	111152	111237	109565	113772

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	6510	6127	-2739	14737	-791
净利润	2030	412	993	1982	2388
折旧摊销	2468	2651	2372	2534	2250
财务费用	2031	1752	1682	1829	1913
投资损失	-92	-43	-9	-13	-17
营运资金变动	52	1067	-7755	8410	-7310
其他经营现金流	21	288	-23	-5	-14
<b>投资活动现金流</b>	-1222	-822	-1630	-3052	-2541
<b>筹资活动现金流</b>	-5326	-4831	-4398	-9253	2975
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.072	0.010	0.023	0.046	0.055
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.28	-0.13	0.68	-0.04
每股净资产(最新摊薄)	2.16	2.15	2.17	2.21	2.27

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	28357	23817	25849	28039	31448
营业成本	21246	18860	20060	20404	22606
营业税金及附加	1015	866	933	1016	1137
营业费用	101	70	90	98	110
管理费用	1452	1436	1558	1690	1895
研发费用	94	95	94	107	117
财务费用	2031	1752	1682	1829	1913
资产减值损失	-41	-177	-114	-166	-163
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	92	43	9	13	17
<b>营业利润</b>	2489	645	1365	2782	3563
营业外收入	82	165	123	144	134
营业外支出	69	97	83	90	87
<b>利润总额</b>	2502	712	1405	2836	3610
所得税	472	300	412	853	1222
<b>税后利润</b>	2030	412	993	1982	2388
少数股东损益	470	204	491	979	1180
<b>归属母公司净利润</b>	1561	209	503	1003	1208
EBITDA	5719	4013	4277	5909	6330

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-5.9	-16.0	8.5	8.5	12.2
营业利润(%)	-30.8	-74.1	111.7	103.8	28.1
归属于母公司净利润(%)	-31.1	-86.6	140.9	99.6	20.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.1	20.8	22.4	27.2	28.1
净利率(%)	5.5	0.9	1.9	3.6	3.8
ROE(%)	3.9	0.8	1.8	3.5	4.0
ROIC(%)	3.0	0.9	1.5	3.0	3.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.7	51.2	50.3	47.8	47.6
流动比率	0.4	0.2	0.3	0.2	0.4
速动比率	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	7.6	7.5	7.5	7.5	7.5
应付账款周转率	3.1	2.3	2.3	2.3	2.3
<b>估值比率</b>					
P/E	24.3	182.0	75.5	37.8	31.4
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	14.2	20.0	20.3	13.2	13.3

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%-10%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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 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

