

永泰能源 (600157.SH)

增持 (首次评级)

一季报业绩同比上涨, 煤炭和储能贡献成长

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	28,357	23,817	26,448	29,375	34,369
增长率 yoy (%)	-5.9%	-16.0%	11.0%	11.1%	17.0%
归母净利润 (百万元)	1,561	209	755	1,145	1,331
增长率 yoy (%)	-31.1%	-86.6%	261.9%	51.7%	16.2%
ROE (%)	3.9%	0.8%	1.9%	3.0%	4.4%
EPS 最新摊薄 (元)	0.07	0.01	0.03	0.05	0.06
P/E (倍)	25.4	190.3	52.6	34.7	29.8
P/B (倍)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报: 2025 年实现营业收入 238.2 亿元, 同比-16.0%, 归母净利润 2.1 亿元, 同比-86.6%, 扣非归母净利润 1.4 亿元, 同比-90.3%; 单季度看, 2025 年 Q4 实现营业收入 60.9 亿元, 环比-13.7%, 归母净利润 0.11 亿元, 环比-85.1%, 扣非后归母净利润-0.17 亿元, 环比-137.1%。2026 年 Q1 实现营收 55.2 亿元, 同比-2.1%, 归母净利润 0.62 亿元, 同比+21.1%; 扣非归母净利润 0.67 亿元, 同比+57.9%。

煤炭产销量大幅增长, 2026Q1 煤价企稳上涨。 2025 年公司商品煤产量 1331 万吨, 同比+19.5%, 销量 1336 万吨, 同比+19.9%; 煤炭平均售价 472 元/吨, 同比-42.6%, 吨成本 355 元/吨, 同比-20.7%, 吨毛利 117 元/吨, 同比-68.8%; 综合而言, 2025 年公司虽然煤炭产销量同比大幅增长, 但是因为煤炭售价同比大幅下跌, 导致煤炭业务整体盈利下滑。2026Q1 公司商品煤产量 282.92 万吨, 同比+19.5%, 销量 282.61 万吨, 同比+21.8%; 煤炭平均售价 530 元/吨, 同比+6.1%, 吨成本 370 元/吨, 同比+3.8%, 吨毛利 160 元/吨, 同比+11.7%; 综合而言, 2026 年一季度产销量同比大幅增长, 叠加煤价同比上涨, 公司煤炭业务整体盈利修复上行。

发售电量韧性高, 2025 年受益于燃料煤价格下行。 2025 年, 公司全年发电量达 405.5 亿千瓦时, 连续两年突破 400 亿千瓦时, 同比-1.71%, 上网电量 384.5 亿千瓦时, 同比-1.71%; 上网电价 447.3 元/兆瓦时, 同比-5.1%; 受益于电煤价格下行, 火电燃料成本同比-14.4%; 电力板块毛利 32.1 亿元, 同比+21.1%; 毛利率 18.9%, 同比+4.53 个百分点; 综合而言, 2025 年电力成本的大幅下降有效对冲了电量和电价的下滑, 导致电力业务盈利增厚。2026Q1 公司发电量 93.67 亿千瓦时, 同比-2.75%, 上网电量 88.68 亿千瓦时, 同比-2.75%; 所属江苏上网电价为 0.3815 元/千瓦时 (含税), 同比-17.5%, 所属河南地区上网电价为 0.4271 元/千瓦时 (含税), 同比-3.5%; 综合而言, 2026 年一季度受电量和电价回落影响, 公司电量业务整体盈利有所承压。

回购股份并注销积极回报股东, 海则滩煤矿和储能业务构筑新增长。重视股东回报方面: 公司已于 2025 年 6 月完成 5.01 亿元的股份回购计划, 并注销股份 4 亿股, 此外, 公司于 2025 年 12 月启动新一轮 3 亿元至 5 亿元的股份回购并注销计划,

股票信息

行业	煤炭
2026 年 05 月 08 日收盘价(元)	1.82
总市值 (百万元)	39,708.33
流通市值 (百万元)	39,708.33
总股本 (百万股)	21,817.76
流通股本 (百万股)	21,817.76
近 3 月日均成交额(百万元)	2,253.74

作者



分析师 张绪成

SAC: S1070526010005

邮箱: zhangxucheng@cgws.com

相关研究

当前正在实施中。**煤炭建设方面**：海则滩煤矿建设全面加速，拥有优质煤炭资源储量 11.45 亿吨，具备资源储量大、煤质优、区位好等诸多优势，计划于 2026 年 6 月底完成首采工作面安装，7 月初开始试采出煤，并于 2027 年力争实现投产即达产的目标。**储能方面**：公司拥有优质五氧化二钒资源量达 158.89 万吨，为储能业务发展提供了坚实的上游资源保障；第一代正极固体增容材料已完成多功率电堆测试，应用于 5kW 系统相关产品已进入试生产阶段；公司采用自主技术建设的首座 MW 级储能电站——南山光储一体化储能电站，已实现持续稳定运行。

投资建议：考虑到煤炭价格已从底部反弹且能源形势紧张，煤价有望维持高位；公司电厂处于经济发达区域，电量和电价韧性较高；公司煤炭和储能业务均具备较高的成长性；综合分析，我们预计 2026-2028 年归母净利润 7.55/11.45/13.31 亿元，同比+261.9%/+51.7%/+16.2%，EPS 为 0.03/0.05/0.06 元，对应当前股价 PE 为 52.6/34.7/29.8 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：经济增长不及预期，煤炭价格下跌超预期，产能释放不及预期，原材料价格波动风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9672	8044	11787	9769	13766
现金	1774	2457	3903	2799	3800
应收票据及应收账款	3831	2487	3376	3073	4400
其他应收款	2387	1361	2692	1870	3432
预付账款	270	138	371	161	481
存货	853	1006	869	1281	1073
其他流动资产	557	596	576	586	581
非流动资产	98104	103108	101802	100905	100127
长期股权投资	2238	2503	2589	2765	2910
固定资产	29230	28259	28230	28068	27767
无形资产	53116	57509	57000	56490	55980
其他非流动资产	13520	14837	13984	13582	13471
资产总计	107775	111152	113589	110674	113893
流动负债	24586	34278	35790	35899	38793
短期借款	3291	3509	3400	3454	3427
应付票据及应付账款	7358	9273	13540	19009	13505
其他流动负债	13938	21496	18850	13436	21860
非流动负债	31155	22631	22518	17816	15563
长期借款	15056	12914	9610	6503	3453
其他非流动负债	16098	9717	12908	11313	12110
负债合计	55741	56910	58307	53715	54356
少数股东权益	4889	7430	7714	8286	9547
股本	22218	21818	21818	21818	21818
资本公积	13215	13114	13114	13114	13114
留存收益	13967	14176	15196	16903	19474
归属母公司股东权益	47145	46813	47568	48673	49991
负债和股东权益	107775	111152	113589	110674	113893

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6510	6127	13455	5596	5532
净利润	2030	412	1039	1717	2592
折旧摊销	2468	2651	2414	2001	2105
财务费用	2031	1752	1023	968	969
投资损失	-92	-43	-46	-60	-50
营运资金变动	52	1067	9088	1014	-47
其他经营现金流	21	288	-64	-44	-38
投资活动现金流	-1222	-822	-1049	-1042	-1269
资本支出	808	757	955	961	1166
长期投资	-405	-38	-86	-176	-145
其他投资现金流	-9	-27	-8	95	42
筹资活动现金流	-5326	-4831	-10960	-5657	-3262
短期借款	21	219	-109	55	-27
长期借款	-336	-2143	-3304	-3107	-3050
普通股增加	0	-400	0	0	0
资本公积增加	26	-101	0	0	0
其他筹资现金流	-5037	-2406	-7547	-2605	-184
现金净增加额	-44	465	1446	-1104	1001

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	28357	23817	26448	29375	34369
营业成本	21246	18860	21479	23219	26187
营业税金及附加	1015	866	943	1056	1237
销售费用	101	70	82	94	106
管理费用	1452	1436	1440	1625	1948
研发费用	94	95	101	109	132
财务费用	2031	1752	1023	968	969
资产和信用减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	19	28	22	23	24
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	92	43	46	60	50
资产处置收益	1	11	4	5	7
营业利润	2489	645	1499	2439	3900
营业外收入	82	165	106	118	130
营业外支出	69	97	136	101	111
利润总额	2502	712	1470	2456	3918
所得税	472	300	431	739	1326
净利润	2030	412	1039	1717	2592
少数股东损益	470	204	284	572	1261
归属母公司净利润	1561	209	755	1145	1331
EBITDA	6110	4355	4378	4838	6305
EPS (元/股)	0.07	0.01	0.03	0.05	0.06

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-5.9%	-16.0%	11.0%	11.1%	17.0%
营业利润 (%)	-30.8%	-74.1%	132.6%	62.7%	59.9%
归属母公司净利润 (%)	-31.1%	-86.6%	261.9%	51.7%	16.2%
获利能力					
毛利率 (%)	25.1%	20.8%	18.8%	21.0%	23.8%
净利率 (%)	5.5%	0.9%	2.9%	3.9%	3.9%
ROE (%)	3.9%	0.8%	1.9%	3.0%	4.4%
ROIC (%)	3.4%	1.2%	1.9%	2.8%	3.9%
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.7%	51.2%	51.3%	48.5%	47.7%
净负债比率 (%)	73.5%	64.2%	42.4%	34.9%	27.9%
流动比率	0.4	0.2	0.3	0.3	0.4
速动比率	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	8.4	8.2	9.6	9.7	9.8
应付账款周转率	3.4	2.5	2.0	1.5	1.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.07	0.01	0.03	0.05	0.06
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.30	0.28	0.62	0.26	0.25
每股净资产 (最新摊薄)	2.16	2.15	2.18	2.23	2.29
估值比率					
P/E	25.4	190.3	52.6	34.7	29.8
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	13.6	18.8	16.2	14.0	10.4

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>



北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686