

潞安环能（601699.SH）

成本抬升拖累业绩，增储保障可持续发展

公司发布 2024 年三季度业绩公告。公司发布 24 年三季报，24Q1-3 实现收入 266.49 亿，同比-19.28%，实现归母净利 27.98 亿，同比-61.51%；其中，Q3 单季实现归母净利 5.72 亿元，环比-39.09%，同比-71.03%。

三季度业绩环比下降，或主因公司煤炭售价环比下降&成本上升，此外 Q3 期间费用环比增加 2.4 亿元也造成一定影响。

安监压力有所消退，Q3 产销环比恢复。

- 24Q3 公司原煤产量 1480 万吨，同比-1.9%，环比+2.6%；其中混煤产量 744 万吨，同比+8.6%，环比+1.6%；喷吹煤 529 万吨，同比-9.0%，环比+9.1%。
- 24Q3 商品煤销量 1352 万吨，同比+1.8%，环比+6.1%；其中混煤销量 739 万吨，同比+10.8%，环比+1.2%；喷吹煤 552 万吨，同比-2.6%，环比+15.7%。

吨煤售价环降&成本上升拖累业绩。

- 24Q3 吨煤售价 624 元/吨，同比-13.2%，环比-7.8%；吨煤成本 385 元/吨，同比+8.3%，环比+5.3%；吨煤毛利 240 元/吨，同比-34.2%，环比-23.1%。

增储保障公司可持续发展。公司以 121.26 亿元购得襄垣县上马区块煤炭探矿权，对应储量为 8.2 亿吨。此次竞得的山西省襄垣县上马区块煤炭探矿权，毗邻公司总部驻地和主力矿井区域，是公司一直以来积极争取的可持续发展煤炭资源，将进一步增加公司煤炭资源储量。

投资建议。考虑到焦煤价格明显下滑，我们下调公司业绩预期。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 35 亿元、49 亿元、53 亿元，对应 PE 分别为 13.0X、9.4X、8.6X，维持“买入”评级。

风险提示：煤价坍塌式下跌，煤炭销售不及预期，产量下滑超预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	54,297	43,137	35,648	35,924	35,919
增长率 yoy（%）	19.8	-20.6	-17.4	0.8	0.0
归母净利润（百万元）	14,175	7,922	3,525	4,873	5,319
增长率 yoy（%）	110.6	-44.1	-55.5	38.2	9.2
EPS 最新摊薄（元/股）	4.74	2.65	1.18	1.63	1.78
净资产收益率（%）	31.8	18.8	8.5	11.5	12.2
P/E（倍）	3.2	5.8	13.0	9.4	8.6
P/B（倍）	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0

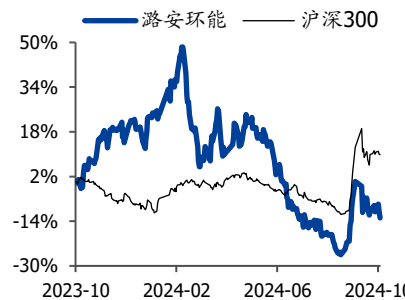
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
10 月 30 日收盘价（元）	15.35
总市值（百万元）	45,918.13
总股本（百万股）	2,991.41
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	28.82

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

研究助理 廖岚琪

执业证书编号：S0680124070012

邮箱：liaolanqi@gszq.com

相关研究

- 《潞安环能（601699.SH）：产销环比修复，增储保障可持续发展》 2024-08-23
- 《潞安环能（601699.SH）：扬帆再起航》 2024-04-19
- 《潞安环能（601699.SH）：Q3 售价回暖，业绩符合预期》 2023-10-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	46790	41392	48074	51242	53416
现金	31091	26751	34771	36388	40219
应收票据及应收账款	3693	3232	2101	3398	2058
其他应收款	153	140	82	148	80
预付账款	341	184	233	193	231
存货	1204	1236	1039	1267	980
其他流动资产	10308	9848	9848	9848	9848
非流动资产	48016	45371	36903	34940	32812
长期投资	1725	1625	1577	1552	1515
固定资产	30783	28973	20856	19506	17854
无形资产	11750	11263	11936	11597	11381
其他非流动资产	3757	3510	2534	2285	2062
资产总计	94806	86762	84977	86182	86228
流动负债	38249	29906	29460	29845	28508
短期借款	1760	1050	1050	1050	1050
应付票据及应付账款	19511	16783	17057	17240	16180
其他流动负债	16978	12073	11353	11555	11278
非流动负债	7333	7437	6723	6590	6499
长期借款	98	23	-691	-824	-915
其他非流动负债	7236	7414	7414	7414	7414
负债合计	45583	37343	36183	36435	35007
少数股东权益	477	1359	1961	2794	3703
股本	2991	2991	2991	2991	2991
资本公积	1697	1698	1698	1698	1698
留存收益	36693	36089	37740	40022	42513
归属母公司股东权益	48747	48060	46833	46952	47518
负债和股东权益	94806	86762	84977	86182	86228

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	33769	8852	7831	6638	8601
净利润	15651	9275	4128	5706	6228
折旧摊销	3407	3450	2253	2272	2301
财务费用	727	-26	-15	-167	-252
投资损失	57	-30	18	-7	5
营运资金变动	12871	-4713	1449	-1166	320
其他经营现金流	1055	896	-2	-1	-1
投资活动现金流	-668	383	6198	-301	-178
资本支出	751	678	-8420	-1938	-2090
长期投资	0	-1	48	26	37
其他投资现金流	83	1061	-2174	-2213	-2231
筹资活动现金流	-18997	-13134	-6010	-4720	-4592
短期借款	-7900	-710	0	0	0
长期借款	-2558	-75	-714	-133	-91
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	1	0	0	0
其他筹资现金流	-8540	-12350	-5296	-4587	-4501
现金净增加额	14103	-3899	8019	1617	3831

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	54297	43137	35648	35924	35919
营业成本	23956	22555	21029	21313	20768
营业税金及附加	4216	3581	3672	2982	2981
营业费用	182	155	120	123	124
管理费用	3235	3610	3387	2791	2680
研发费用	1590	1580	1412	1315	1315
财务费用	727	-26	-15	-167	-252
资产减值损失	1	-47	0	0	0
其他收益	86	122	87	98	103
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-57	30	-18	7	-5
资产处置收益	0	0	2	1	1
营业利润	20457	11711	6114	7672	8402
营业外收入	50	66	60	59	62
营业外支出	596	116	813	508	479
利润总额	19911	11661	5361	7223	7985
所得税	4260	2386	1233	1517	1757
净利润	15651	9275	4128	5706	6228
少数股东损益	1476	1354	602	833	909
归属母公司净利润	14175	7922	3525	4873	5319
EBITDA	22498	14374	6744	8466	9172
EPS (元)	4.74	2.65	1.18	1.63	1.78

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	19.8	-20.6	-17.4	0.8	0.0
营业利润(%)	87.3	-42.8	-47.8	25.5	9.5
归属于母公司净利润(%)	110.6	-44.1	-55.5	38.2	9.2
获利能力					
毛利率(%)	55.9	47.7	41.0	40.7	42.2
净利率(%)	26.1	18.4	9.9	13.6	14.8
ROE(%)	31.8	18.8	8.5	11.5	12.2
ROIC(%)	25.8	16.2	6.8	9.6	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	48.1	43.0	42.6	42.3	40.6
净负债比率(%)	-44.1	-42.8	-62.3	-64.7	-70.5
流动比率	1.2	1.4	1.6	1.7	1.9
速动比率	0.9	1.0	1.3	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	15.2	12.5	13.4	13.1	13.2
应付账款周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.74	2.65	1.18	1.63	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	11.29	2.96	2.62	2.22	2.88
每股净资产(最新摊薄)	16.30	16.07	15.66	15.70	15.88
估值比率					
P/E	3.2	5.8	13.0	9.4	8.6
P/B	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	1.1	1.8	2.6	2.0	1.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com