

潞安环能（601699.SH）

提质降本增效可期，弹性首选

公司发布 2024 年年度业绩&2025 年一季度业绩公告。公司 2024 年营业收入 358.5 亿元，同比减少 16.89%；归母净利润 24.5 亿元，同比减少 69.08%。2025 年一季度营业收入 69.68 亿元，同比减少 19.53%；归母净利润 6.57 亿元，同比减少 48.95%。

2024 年量价齐跌拖累业绩，25Q1 产量恢复，成本优化空间可期。

- 产销来看，2024 年公司原煤产量 5757 万吨，同比-4.8%，商品煤销量 5225 万吨，同比-5.0%，其中混煤产量 2870 万吨，同比-2.9%，混煤销量 2903 万吨，同比-1.3%，喷吹产量 2043 万吨，同比-6.3%，喷吹煤销量 2048 万吨，同比-5.2%。25Q1 公司原煤产量 1357 万吨，同比+2.5%，其中原煤产量 638 万吨，同比-1.1%，喷吹煤产量 515 万吨，同比+6.2%；商品煤销量 1187 万吨，同比+0.5%，其中原煤销量 609 万吨，同比-7.0%，喷吹煤销量 517 万吨，同比+12.6%。
- 利价来看，2024 年公司吨煤综合售价 646 元/吨，同比-11.3%，其中混煤售价 549 元/吨，同比-2.4%，喷吹煤售价 822 元/吨，同比-17.0%，25Q1 公司吨煤综合售价 543 元/吨，同比-21.3%，环比-9.7%；2024 年公司吨煤综合成本 391 元/吨，同比+12.4%，25Q1 公司吨煤综合成本 340 元/吨，同比-10.0%，环比-20.9%。

扩展资源，产能提升。

- 公司 2024 年已取得上马区块探矿权，增加煤炭资源量 8 亿多吨，叠加自有储备资源，为未来发展提供了有利支撑。
- 公司现有 18 座生产矿井，先进产能达到 4970 万吨/年，单井规模平均 300 万吨/年，集约化生产水平行业领先，规模效应显著。
- 公司在建及规划的矿井（如忻峪煤业、元丰矿业、静安煤业、上马矿井等）合计产能约 850 万吨/年，产能有望持续提升。

产能释放，提质增效可期。

- 2025 年公司计划煤炭产量保持 5000 万吨级规模，营业收入达到 300 亿元以上。
- 2025 年公司计划年内王村—夏庄南和北区块一期项目竣工投产，北区块二期开工建设。年内完成黑龙关产能核增，加快慈林山、余吾等矿井的产能核增，推进忻峪矿井、余欣风井、开拓下组煤等项目建设，推动上马井田探转采和办理矿井建设手续，完成元丰矿业核准和采矿证办理。同时，积极稳妥有序推进压煤村庄搬迁，持续释放煤炭资源。抢抓煤炭资源接续配置政策，推进五阳扩区等接续资源申办，进一步夯实可持续发展基础。
- 2025 年公司计划深推提质增效。一企一策，推动增销增效、降本增效、管理增效、降碳增效、减员增效，拓展生存发展空间。

践行股东回报。根据公司《2024 年度利润分配预案的公告》拟向全体股东每股派发现金红利 0.41 元（含税），合计拟派发现金红利 12.26 亿元，截至 4 月 28 日收盘，股息率约 3.7%。

投资建议。考虑到喷吹煤、动力煤价格同步下行，我们下调公司业绩预期，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 22.1 亿元、26.4 亿元、29.6 亿元，对应 PE 分别为 15.0X、12.5X、11.2X。

风险提示：煤炭价格大幅下跌，煤炭需求不及预期，公司产量不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	43,137	35,850	32,950	32,548	32,846
增长率 yoy（%）	-20.6	-16.9	-8.1	-1.2	0.9
归母净利润（百万元）	7,922	2,450	2,207	2,635	2,957
增长率 yoy（%）	-44.1	-69.1	-9.9	19.4	12.2
EPS 最新摊薄（元/股）	2.65	0.82	0.74	0.88	0.99
净资产收益率（%）	16.5	5.3	4.6	5.4	5.9
P/E（倍）	4.2	13.5	15.0	12.5	11.2
P/B（倍）	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价（元）	11.05
总市值（百万元）	33,055.07
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）	15.94

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 刘力钰

执业证书编号：S0680524070012

邮箱：liuliyu@gszq.com

分析师 高紫明

执业证书编号：S0680524100001

邮箱：gaoziming@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）：成本抬升拖累业绩，增储保障可持续发展》 2024-10-31
- 《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

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	41392	23751	21413	45825	34939
现金	26751	12581	10532	20257	12953
应收票据及应收账款	3232	3607	2675	9818	9088
其他应收款	140	93	95	323	291
预付账款	184	111	198	779	717
存货	1236	766	1009	1841	1447
其他流动资产	9848	6594	6903	12806	10443
非流动资产	45371	56534	57057	60028	64009
长期投资	1625	1599	1599	1599	1599
固定资产	28973	27803	26650	25265	23726
无形资产	11263	23628	26683	31637	36746
其他非流动资产	3510	3504	2125	1527	1938
资产总计	86762	80285	78470	105853	98947
流动负债	29906	25922	23215	48880	40027
短期借款	1050	0	-3220	-3787	-4117
应付票据及应付账款	16783	15290	16232	31895	26499
其他流动负债	12073	10632	10202	20771	17645
非流动负债	7437	6387	5499	5471	5468
长期借款	23	20	-859	-885	-886
其他非流动负债	7414	6367	6357	6355	6353
负债合计	37343	32309	28713	54350	45495
少数股东权益	1359	1772	2098	2528	3002
股本	2991	2991	2991	2991	2991
资本公积	1698	1703	1703	1703	1703
留存收益	36089	33785	34887	36203	37680
归属母公司股东权益	48060	46204	47659	48975	50451
负债和股东权益	86762	80285	78470	105853	98947

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8852	4964	8268	19406	1419
净利润	9275	2867	2533	3065	3431
折旧摊销	3867	2985	4570	4856	3006
财务费用	401	443	-35	-120	-137
投资损失	-30	-52	-8	-30	-30
营运资金变动	-4713	-1239	1005	11545	-4941
其他经营现金流	53	-41	203	91	90
投资活动现金流	383	-12823	-5288	-7888	-7046
资本支出	-670	-12865	-5341	-7918	-7076
长期投资	-1	1	1	0	0
其他投资现金流	1054	41	52	30	30
筹资活动现金流	-13134	-6959	-5028	-1794	-1677
短期借款	-710	-1050	-3220	-567	-330
长期借款	-75	-3	-879	-26	-1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	6	0	0	0
其他筹资现金流	-12350	-5912	-930	-1201	-1346
现金净增加额	-3899	-14818	-2048	9725	-7304

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	43137	35850	32950	32548	32846
营业成本	22555	22609	21789	21082	20950
营业税金及附加	3581	3671	3295	3190	3219
营业费用	155	171	148	140	141
管理费用	3610	3732	3427	3385	3416
研发费用	1580	1136	1038	1009	1018
财务费用	-26	135	-177	-239	-366
资产减值损失	-47	-46	13	14	34
其他收益	122	85	98	102	95
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	30	52	8	30	30
资产处置收益	0	27	9	12	16
营业利润	11711	4186	3558	4140	4643
营业外收入	66	99	72	79	83
营业外支出	116	178	297	197	224
利润总额	11661	4107	3333	4022	4503
所得税	2386	1240	801	957	1072
净利润	9275	2867	2533	3065	3431
少数股东损益	1354	418	326	429	474
归属母公司净利润	7922	2450	2207	2635	2957
EBITDA	15562	7228	7726	8639	7143
EPS (元/股)	2.65	0.82	0.74	0.88	0.99

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-20.6	-16.9	-8.1	-1.2	0.9
营业利润(%)	-42.8	-64.3	-15.0	16.3	12.2
归属母公司净利润(%)	-44.1	-69.1	-9.9	19.4	12.2
获利能力					
毛利率(%)	47.7	36.9	33.9	35.2	36.2
净利率(%)	18.4	6.8	6.7	8.1	9.0
ROE(%)	16.5	5.3	4.6	5.4	5.9
ROIC(%)	18.0	6.0	5.1	6.0	6.4
偿债能力					
资产负债率(%)	43.0	40.2	36.6	51.3	46.0
净负债比率(%)	-49.4	-23.3	-27.0	-46.1	-31.4
流动比率	1.4	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	1.3	0.9	0.8	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
应收账款周转率	12.6	10.7	10.8	5.3	3.5
应付账款周转率	1.4	1.5	1.4	0.9	0.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.65	0.82	0.74	0.88	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	2.96	1.66	2.76	6.49	0.47
每股净资产(最新摊薄)	16.07	15.45	15.93	16.37	16.87
估值比率					
P/E	4.2	13.5	15.0	12.5	11.2
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.6	4.4	2.5	1.1	2.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 28 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