

潞安环能（601699.SH）

量价齐跌致全年业绩承压，关注成长性和喷吹煤弹性

2025 年 04 月 29 日

——公司 2024 年报&2025 年一季报点评报告

投资评级：买入（维持）

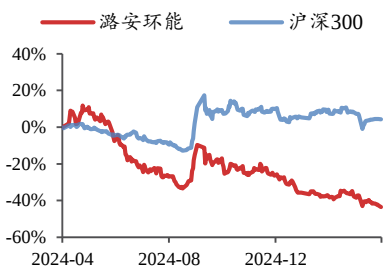
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2025/4/28
当前股价(元)	11.05
一年最高最低(元)	23.94/11.04
总市值(亿元)	330.55
流通市值(亿元)	330.55
总股本(亿股)	29.91
流通股本(亿股)	29.91
近 3 个月换手率(%)	30.87

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤价回落业绩承压，关注成长性和喷吹煤弹性——公司信息更新报告》-2024.10.31

《量价承压业绩回落，关注喷吹煤弹性和高分红——公司 2024 年中报点评报告》-2024.8.23

● 量价齐跌致全年业绩承压，关注产能增量和喷吹煤弹性，维持“买入”评级

公司发布 2024 年报及 2025 一季报，2024 年实现营收 358.5 亿元，同比-16.9%，归母净利润 24.5 亿元，同比-69.1%，扣非归母净利润 23.8 亿元，同比-69.8%；其中 2024Q4 实现营收 92 亿元，环比+1.3%，归母净利润-3.5 亿元，环比-161%，扣非归母净利润-4.4 亿元，环比-176.3%。2025Q1 实现营收 69.7 亿元，同比-19.5%，归母净利润 6.6 亿元，同比-49%，扣非归母净利润 6.7 亿元，同比-47.7%。考虑到一季度煤价回落但后续或有反弹，我们下调 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 29.6/32.7/36.7 亿元（2025-2026 年前值 39.6/42.4 亿元），同比+20.9%/+10.3%/+12.3%；EPS 为 0.99/1.09/1.23 元，对应当前股价 PE 为 11.2/10.1/9 倍。公司作为煤炭行业唯一国家级高新技术企业，保持高分红比例，产能有成长性且业绩具备较高弹性，维持“买入”评级。

● 2024 年煤炭量价齐跌叠加成本提升致业绩承压，2025Q1 价跌致业绩延续回落

（1）产销量方面：2024 年公司商品煤产量 5185 万吨，同比-6.2%，其中混煤/洗精煤/喷吹煤/其他洗煤产量 2869.7/23/2043.3/249 万吨，同比-2.9%/-44%/-6.3%/-29%。2024 年公司商品煤销量 5224.8 万吨，同比-5%，其中混煤/洗精煤/喷吹煤/其他洗煤产量 2903.3/23.3/2048.2/250 万吨，同比-1.3%/-44.2%/-5.2%/-29.3%；2025Q1 公司商品煤销量 1187 万吨，同比+0.5%。（2）价格方面：2024 年公司商品煤单吨售价 645.6 元/吨，同比-11.3%，其中混煤/洗精煤/喷吹煤/其他洗煤单吨售价 548.5/1178.7/822.3/276.5 元/吨，同比-2.4%/-15.7%/-17%/-33.9%；2025Q1 公司商品煤单吨售价 542.9 元/吨，同比-21.3%。（3）成本方面：2024 年公司商品煤单吨成本 390.8 元/吨，同比+12.4%，其中混煤/洗精煤/喷吹煤/其他洗煤单吨成本 335.7/1095.8/485.2/191.1 元/吨，同比+26.9%/+45.5%/-0.8%/+49.8%；2025Q1 公司商品煤单吨成本 340.2 元/吨，同比-10%。（4）毛利方面：2024 年公司商品煤单吨毛利 254.9 元/吨，同比-32.9%，其中混煤/洗精煤/喷吹煤/其他洗煤单吨毛利 212.9/82.9/337/85.4 元/吨，同比-28.5%/-87.1%/-32.8%/-70.6%；2025Q1 公司商品煤单吨毛利 202.7 元/吨，同比-35%。

● 在建矿井&产能核增工作有序推进，矿权竞拍有望贡献产能增量

（1）煤炭产能仍有增量：上庄煤矿于 2023 年上半年投产，产能持续爬坡；公司拥有静安煤业、忻峪煤业、后堡煤业和宇鑫煤业四座在建矿井合计产能 300 万吨/年，并拥有一座规划矿井元丰矿产能 300 万吨/年；同时，公司积极推进黑龙、黑龙关、慈林山等矿井的先进产能置换工作，取得产能核增关键性批复文件；此外，2024 年 8 月 22 日，公司公告司参与了山西省襄垣县上马区块煤炭探矿权挂牌出让，以 121.26 亿元竞得该宗煤炭探矿权，新增公司煤炭资源来 81957.5 万吨，预计将于 2 年内完成勘探，3-4 年内完成转采登记并进入矿山基础建设阶段，有望为公司远期产能带来增量。（2）高分红回报投资者：2025 年公司分红比例为 50.07%，同比-9.93pct，以 2025 年 4 月 28 日收盘价计算，对应当前股息率为 3.7%。

● 风险提示：经济恢复不及预期；煤价下跌超预期；产销量增长不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	43,137	35,850	34,057	35,960	38,492
YOY(%)	-20.6	-16.9	-5.0	5.6	7.0
归母净利润(百万元)	7,922	2,450	2,961	3,265	3,668
YOY(%)	-44.1	-69.1	20.9	10.3	12.3
毛利率(%)	47.7	36.9	35.1	36.9	38.6
净利率(%)	18.4	6.8	8.7	9.1	9.5
ROE(%)	18.8	6.0	6.6	7.5	8.2
EPS(摊薄/元)	2.65	0.82	0.99	1.09	1.23
P/E(倍)	4.2	13.5	11.2	10.1	9.0
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	41392	23751	30213	25391	27789
现金	26751	12581	19810	13530	16951
应收票据及应收账款	3232	3607	2336	4214	2643
其他应收款	140	93	129	105	145
预付账款	184	111	169	126	190
存货	1236	766	1193	817	1278
其他流动资产	9848	6594	6577	6598	6583
非流动资产	45371	56534	55262	57486	59862
长期投资	1625	1599	1556	1536	1520
固定资产	28973	27803	24773	24412	24359
无形资产	11263	23628	25841	28576	31108
其他非流动资产	3510	3504	3092	2962	2876
资产总计	86762	80285	85475	82876	87651
流动负债	29906	25922	27718	25752	29327
短期借款	1050	0	0	0	0
应付票据及应付账款	16783	15290	17410	15646	18901
其他流动负债	12073	10632	10308	10106	10427
非流动负债	7437	6387	6382	6379	6383
长期借款	23	20	15	12	16
其他非流动负债	7414	6367	6367	6367	6367
负债合计	37343	32309	34101	32132	35711
少数股东权益	1359	1772	2209	2741	3329
股本	2991	2991	2991	2991	2991
资本公积	1698	1703	1703	1703	1703
留存收益	36089	33785	35823	38353	41568
归属母公司股东权益	48060	46204	49165	48003	48611
负债和股东权益	86762	80285	85475	82876	87651

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8852	4964	9514	3535	12339
净利润	9275	2867	3398	3797	4256
折旧摊销	3450	2646	2787	2968	3214
财务费用	-26	135	187	236	320
投资损失	-30	-52	-8	-30	-30
营运资金变动	-4713	-1239	3065	-3516	4475
其他经营现金流	896	607	85	81	105
投资活动现金流	383	-12823	-1497	-5150	-5545
资本支出	678	12996	1558	5212	5607
长期投资	-1	1	44	19	16
其他投资现金流	1062	172	18	42	46
筹资活动现金流	-13134	-6959	-788	-4665	-3374
短期借款	-710	-1050	0	0	0
长期借款	-75	-3	-5	-3	4
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	-783	-4662	-3378
现金净增加额	-3899	-14818	7229	-6279	3421

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	43137	35850	34057	35960	38492
营业成本	22555	22609	22115	22688	23648
营业税金及附加	3581	3671	2986	3273	3607
营业费用	155	171	133	147	164
管理费用	3610	3732	2808	3239	3549
研发费用	1580	1136	1108	1209	1255
财务费用	-26	135	187	236	320
资产减值损失	-47	-46	-44	-47	-50
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	4697	5173	5920
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	4472	5055	5780
所得税	2386	1240	1074	1258	1524
净利润	9275	2867	3398	3797	4256
少数股东损益	1354	418	437	532	588
归属母公司净利润	7922	2450	2961	3265	3668
EBITDA	14374	6377	6794	7544	8557
EPS(元)	2.65	0.82	0.99	1.09	1.23

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-20.6	-16.9	-5.0	5.6	7.0
营业利润(%)	-42.8	-64.3	12.2	10.1	14.4
归属于母公司净利润(%)	-44.1	-69.1	20.9	10.3	12.3
获利能力					
毛利率(%)	47.7	36.9	35.1	36.9	38.6
净利率(%)	18.4	6.8	8.7	9.1	9.5
ROE(%)	18.8	6.0	6.6	7.5	8.2
ROIC(%)	16.4	5.2	5.8	6.7	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	43.0	40.2	39.9	38.8	40.7
净负债比率(%)	-44.2	-18.5	-32.5	-20.6	-26.7
流动比率	1.4	0.9	1.1	1.0	0.9
速动比率	1.3	0.9	1.0	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	12.6	10.7	11.7	11.2	11.4
应付账款周转率	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.65	0.82	0.99	1.09	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	2.96	1.66	3.18	1.18	4.12
每股净资产(最新摊薄)	16.07	15.45	16.44	16.05	16.25
估值比率					
P/E	4.2	13.5	11.2	10.1	9.0
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	0.9	4.1	2.7	3.4	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn