

价格下行影响业绩，发展后劲仍然充足

2025 年 04 月 29 日

➤ **事件：**2025 年 4 月 28 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，1) 2024 年营业收入 358.5 亿元，同比减少 16.89%；归属于母公司所有者的净利润 24.5 亿元，同比减少 69.08%。2) 2025 年一季度营业收入 69.68 亿元，同比减少 19.53%；归属于母公司所有者的净利润 6.57 亿元，同比减少 48.95%。

➤ **24Q4 公司出现亏损。**24Q4 公司实现归母净利润-3.49 亿元，同比、环比由盈转亏。24Q4 计提资产减值损失 0.21 亿元，信用减值损失 2.81 亿元，影响业绩释放。此外，24Q4 期间费用合计为 19.24 亿元，环比增长 6.44 亿元，增幅 50.27%，主要是管理费用环比增加；同比角度来看期间费用下降 8.18%。

➤ **现金分红 50%，股息率 3.7%。**公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.41 元(含税)，共计拟派发现金红利 12.26 亿元，占 2024 年归母净利润的 50.07%；以 2025 年 4 月 28 日收盘价测算，股息率 3.71%。

➤ **2024 年吨煤成本抬升，毛利率下滑。**2024 年公司实现原煤产量 5757 万吨，同比下降 4.78%，实现商品煤销量 5225 万吨，同比下降 4.97%。商品煤综合售价为 645.64 元/吨，同比下降 11.27%，商品煤综合成本为 390.76 元/吨，同比增长 12.39%。煤炭业务毛利率为 39.48%，同比下降 12.74 个百分点。

➤ **25Q1 喷吹煤销量占比提升。**25Q1 实现原煤产量 1357 万吨，同比增长 2.49%，商品煤销量 1187 万吨，同比下增长 0.51%，商品煤综合售价 542.8 元/吨，同比下滑 21.27%，吨煤成本为 340.2 元/吨，同比下降 9.95%。喷吹煤销量占比为 43.56%，同比提升 4.69 个百分点。

➤ **公司发展后劲充足。**公司于 2024 年 8 月参与并成功竞得襄垣县上马区块煤炭探矿权，增加煤炭资源量 8 亿多吨，此举不仅有效解决了相邻夏店矿井的资源接续问题，更为公司可持续发展奠定了坚实的后盾。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。

➤ **投资建议：**我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 19.58/22.39/24.83 亿元，对应 EPS 分别为 0.65/0.75/0.83 元/股，对应 2025 年 4 月 28 日收盘价的 PE 分别均为 17/15/13 倍，考虑到公司发展后劲充足，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**煤价大幅下行；下游需求改善不及预期；成本超预期上升，公司产量不及预期，探矿权仍存在不确定性。

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

11.05 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lih@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

相关研究

- 1.潞安环能 (601699.SH) 2024 年三季报点评：24Q3 产量环比增长，成本抬升影响业绩-2024/10/31
- 2.潞安环能 (601699.SH) 2024 年半年报点评：售价环比微降，税费提升影响业绩释放-2024/08/23
- 3.潞安环能 (601699.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：23 年高分红持续，股息率 6.62%-2024/04/19
- 4.潞安环能 (601699.SH) 2023 年业绩快报点评：2023 业绩同比下滑，股息有望达到 7%-2024/03/23
- 5.潞安环能 (601699.SH) 动态报告：高现金，低估值，盈利弹性可期-2024/01/31

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	35,850	36,833	37,859	38,915
增长率 (%)	-16.9	2.7	2.8	2.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,450	1,958	2,239	2,483
增长率 (%)	-69.1	-20.1	14.4	10.9
每股收益 (元)	0.82	0.65	0.75	0.83
PE	13	17	15	13
PB	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	35,850	36,833	37,859	38,915
营业成本	22,609	24,154	24,510	24,873
营业税金及附加	3,671	3,757	3,862	3,969
销售费用	171	184	189	195
管理费用	3,732	3,831	3,937	4,047
研发费用	1,136	1,179	1,211	1,245
EBIT	4,288	3,516	3,930	4,361
财务费用	135	175	117	140
资产减值损失	-46	-81	-82	-83
投资收益	52	37	38	39
营业利润	4,186	3,334	3,806	4,215
营业外收支	-79	-50	-50	-50
利润总额	4,107	3,284	3,756	4,165
所得税	1,240	992	1,134	1,258
净利润	2,867	2,293	2,622	2,907
归属于母公司净利润	2,450	1,958	2,239	2,483
EBITDA	7,273	6,502	6,950	7,416

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	12,581	17,755	21,612	25,549
应收账款及票据	3,607	3,397	3,491	3,589
预付款项	111	121	123	124
存货	766	725	735	746
其他流动资产	6,687	6,589	6,759	6,943
流动资产合计	23,751	28,587	32,720	36,952
长期股权投资	1,599	1,599	1,599	1,599
固定资产	27,803	25,970	25,148	23,146
无形资产	23,628	23,428	23,228	23,228
非流动资产合计	56,534	54,457	52,389	50,387
资产合计	80,285	83,044	85,109	87,338
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	15,290	16,169	16,408	16,651
其他流动负债	10,632	11,100	11,285	11,485
流动负债合计	25,922	27,270	27,694	28,136
长期借款	20	20	20	20
其他长期负债	6,367	6,359	6,359	6,359
非流动负债合计	6,387	6,379	6,379	6,379
负债合计	32,309	33,649	34,073	34,515
股本	2,991	2,991	2,991	2,991
少数股东权益	1,772	2,107	2,490	2,914
股东权益合计	47,976	49,395	51,037	52,823
负债和股东权益合计	80,285	83,044	85,109	87,338

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-16.89	2.74	2.78	2.79
EBIT 增长率	-63.34	-17.99	11.75	10.97
净利润增长率	-69.08	-20.07	14.37	10.89
盈利能力 (%)				
毛利率	36.94	34.42	35.26	36.08
净利润率	6.83	5.32	5.91	6.38
总资产收益率 ROA	3.05	2.36	2.63	2.84
净资产收益率 ROE	5.30	4.14	4.61	4.97
偿债能力				
流动比率	0.92	1.05	1.18	1.31
速动比率	0.63	0.78	0.91	1.04
现金比率	0.49	0.65	0.78	0.91
资产负债率 (%)	40.24	40.52	40.03	39.52
经营效率				
应收账款周转天数	33.67	33.21	31.76	31.76
存货周转天数	15.94	11.11	10.72	10.72
总资产周转率	0.43	0.45	0.45	0.45
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	0.65	0.75	0.83
每股净资产	15.45	15.81	16.23	16.68
每股经营现金流	1.66	2.41	1.95	2.06
每股股利	0.41	0.33	0.37	0.42
估值分析				
PE	13	17	15	13
PB	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.18	3.55	3.32	3.11
股息收益率 (%)	3.71	2.97	3.39	3.76

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,867	2,293	2,622	2,907
折旧和摊销	2,985	2,985	3,020	3,055
营运资金变动	-1,239	1,523	-228	-237
经营活动现金流	4,964	7,221	5,837	6,155
资本开支	-12,865	-626	-625	-724
投资	1	0	0	0
投资活动现金流	-12,823	-546	-587	-685
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-1,053	-215	0	0
筹资活动现金流	-6,959	-1,500	-1,392	-1,533
现金净流量	-14,818	5,174	3,857	3,937

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048