

公司研究

煤价下行拖累业绩，提质增效扩产可期

——潞安环能（601699.SH）2024 年报及 2025 年一季报点评

要点

事件：2025 年 4 月 28 日，公司发布了 2024 年度报告及 2025 年一季报。2024 年，公司营业收入 358.5 亿元，同比-16.9%，归母净利润 24.5 亿元，同比-69.1%，扣非净利润 23.8 亿元，同比-69.8%；2025Q1 公司营业收入 69.7 亿元（同比-19.5%、环比-24.3%），归母净利润 6.6 亿元（同比-49.0%、环比扭亏为盈），扣非净利润 6.7 亿元（同比-47.7%、环比扭亏为盈）。

煤价下行拖累业绩，25Q1 成本有所压减。（1）2024 年，山西潞城喷吹煤全年均价 1099 元/吨，同比-20.1%，2025Q1 该价格进一步降至 921 元/吨（同比-16.4%、环比-13.6%）；（2）2025Q1，公司商品煤综合售价为 543 元/吨，同比-21.3%；（3）2025Q1，公司商品煤单位销售成本 340 元/吨，同比-10.0%；（4）在煤价下行的背景下，公司 2024 年、2025Q1 单季度营业收入、归母净利润、扣非净利润都出现了一定幅度的下滑。

25Q1 煤炭产量同比增长，产能释放可期。（1）2024 年，公司原煤产量 5728 万吨，同比-5.2%，商品煤销量 5216 万吨，同比-5.2%；（2）2025Q1，公司原煤产量 1357 万吨，同比+2.5%，商品煤销量 1187 万吨，同比+0.5%；（3）公司 2024 年已取得上马区块煤炭探矿权，增加煤炭资源量超过 8 亿吨；（4）公司在建及规划的矿井合计产能约 850 万吨，后续产能释放可期。

提质增效可期，持续分红回报股东。（1）2025 年公司计划煤炭产量维持 5000 万吨级规模，营业收入达到 300 亿元以上；（2）公司推进对标挖潜和提质增效，强化对标找差，推动增销增效、降本增效、管理增效、降碳增效、减员增效；（3）根据公司《2024 年度利润分配预案的公告》，拟每股派发人民币 0.41 元（含税），分红比例为 50%，对应股息率 3.8%（按 4 月 30 日收盘价计算）。

盈利预测、估值与评级：考虑到 2025 年煤价中枢大概率下行，且后续需求端存在较大不确定性，我们下调 25-26 年归母净利润预测 0.9%、17.2%至 21.2、25.1 亿元，对应 EPS 分别为 0.71、0.84 元，新增 2027 年归母净利润预测 31.7 亿元，对应 EPS 为 1.06 元，公司提质增效扩产值得期待，维持“增持”评级。

风险提示：钢材需求大幅回落；焦煤进口超预期增长。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	43,137	35,850	33,240	35,492	37,817
营业收入增长率	-20.55%	-16.89%	-7.28%	6.77%	6.55%
归母净利润（百万元）	7,922	2,450	2,116	2,507	3,169
归母净利润增长率	-44.09%	-69.08%	-13.60%	18.46%	26.41%
EPS（元）	2.65	0.82	0.71	0.84	1.06
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.48%	5.30%	4.49%	5.18%	6.34%
P/E	4	13	15	13	10
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-4-30

增持（维持）
当前价：10.92 元

作者

分析师：李晓渊

执业证书编号：S0930523100002

021-52523881

lixiaoyuan@ebscn.com

分析师：蒋山

执业证书编号：S0930524050002

021-52523815

jiangshan@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	29.91
总市值(亿元)	326.66
一年最低/最高(元)	10.89/22.19
近 3 月换手率	31.83%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.85	-11.29	-48.37
绝对	-10.78	-11.94	-45.29

资料来源：Wind

相关研报

高弹性的喷吹煤龙头，静待煤价反弹——潞安环能（601699.SH）投资价值分析报告（2025-04-17）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	43,137	35,850	33,240	35,492	37,817
营业成本	22,555	22,609	22,090	22,839	23,589
折旧和摊销	3,449	2,646	4,337	4,413	4,516
税金及附加	3,581	3,671	3,324	3,549	3,782
销售费用	155	171	159	169	180
管理费用	3,610	3,732	3,460	3,695	3,937
研发费用	1,580	1,136	1,053	1,124	1,198
财务费用	-26	135	-90	-144	-236
投资收益	30	52	0	0	0
营业利润	11,711	4,186	3,637	4,293	5,406
利润总额	11,661	4,107	3,557	4,213	5,326
所得税	2,386	1,240	1,067	1,264	1,598
净利润	9,275	2,867	2,490	2,949	3,728
少数股东损益	1,354	418	373	442	559
归属母公司净利润	7,922	2,450	2,116	2,507	3,169
EPS(元)	2.65	0.82	0.71	0.84	1.06

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8,852	4,964	6,284	7,648	8,433
净利润	7,922	2,450	2,116	2,507	3,169
折旧摊销	3,449	2,646	4,337	4,413	4,516
净营运资金增加	-653	-3,425	-579	469	504
其他	-1,866	3,294	409	259	243
投资活动产生现金流	383	-12,823	-2,999	-3,018	-2,988
净资本支出	-670	-12,865	-3,000	-3,000	-3,000
长期投资变化	-100	-26	0	0	0
其他资产变化	1,153	68	1	-18	12
融资活动现金流	-13,134	-6,959	-1,515	-1,191	-1,291
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-3,535	-1,015	-600	0	0
无息负债变化	-4,700	-4,019	-303	623	698
净现金流	-3,899	-14,818	1,771	3,438	4,153

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	47.7%	36.9%	33.5%	35.6%	37.6%
EBITDA 率	35.4%	20.4%	22.7%	24.3%	25.7%
EBIT 率	27.4%	13.0%	9.7%	11.8%	13.8%
税前净利润率	27.0%	11.5%	10.7%	11.9%	14.1%
归母净利润率	18.4%	6.8%	6.4%	7.1%	8.4%
ROA	10.7%	3.6%	3.1%	3.6%	4.3%
ROE (摊薄)	16.5%	5.3%	4.5%	5.2%	6.3%
经营性 ROIC	21.8%	6.4%	4.6%	6.1%	7.8%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	43%	40%	39%	39%	38%
流动比率	1.38	0.92	1.03	1.14	1.28
速动比率	1.34	0.89	1.00	1.11	1.25
归母权益/有息债务	29.40	74.56	2367.43	2429.60	2513.26
有形资产/有息债务	46.08	90.61	2864.35	3003.29	3172.92

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	86,762	80,285	80,667	82,970	85,891
货币资金	26,751	12,581	14,351	17,789	21,942
交易性金融资产	1	0	0	0	0
应收账款	3,205	3,501	3,247	3,466	3,694
应收票据	27	106	98	104	111
其他应收款 (合计)	140	93	307	327	349
存货	1,236	766	766	792	819
其他流动资产	9,813	6,548	6,548	6,548	6,548
流动资产合计	41,392	23,751	25,471	29,186	33,624
其他权益工具	86	86	86	86	86
长期股权投资	1,625	1,599	1,599	1,599	1,599
固定资产	28,973	27,803	25,109	22,798	20,725
在建工程	2,136	1,475	3,356	4,767	5,825
无形资产	11,263	23,628	23,155	22,692	22,238
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	118	247	247	247	247
非流动资产合计	45,371	56,534	55,196	53,783	52,267
总负债	37,343	32,309	31,406	32,029	32,727
短期借款	1,050	0	0	0	0
应付账款	15,673	15,204	14,855	15,359	15,863
应付票据	1,111	86	84	87	90
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	375	362	362	362	362
流动负债合计	29,906	25,922	24,806	25,516	26,227
长期借款	23	20	20	20	20
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	396	410	410	410	410
非流动负债合计	7,437	6,387	6,600	6,513	6,500
股东权益	49,419	47,976	49,261	50,941	53,165
股本	2,991	2,991	2,991	2,991	2,991
公积金	4,804	4,809	4,809	4,809	4,809
未分配利润	32,983	30,679	31,569	32,806	34,471
归属母公司权益	48,060	46,204	47,115	48,353	50,018
少数股东权益	1,359	1,772	2,146	2,588	3,147

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.36%	0.48%	0.48%	0.48%	0.48%
管理费用率	8.37%	10.41%	10.41%	10.41%	10.41%
财务费用率	-0.06%	0.38%	-0.27%	-0.40%	-0.62%
研发费用率	3.66%	3.17%	3.17%	3.17%	3.17%
所得税率	20%	30%	30%	30%	30%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	1.59	0.41	0.42	0.50	0.64
每股经营现金流	2.96	1.66	2.10	2.56	2.82
每股净资产	16.07	15.45	15.75	16.16	16.72
每股销售收入	14.42	11.98	11.11	11.86	12.64

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	4	13	15	13	10
PB	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	1.7	5.1	4.5	3.8	3.1
股息率	14.6%	3.8%	3.9%	4.6%	5.8%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP