

潞安环能(601699.SH)

煤价下行至底部区间，静待耗煤旺季拐点来临

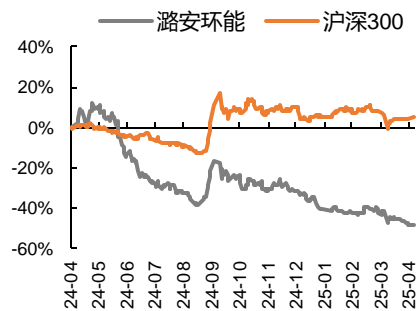
推荐（维持）

股价：10.97 元

主要数据

行业	煤炭
公司网址	www.luanhn.com
大股东/持股	山西潞安矿业集团 / 61.44%
实际控制人	山西省国资委
总股本(百万股)	2991
流通 A 股(百万股)	2991
流通 B/H 股(百万股)	--
总市值（亿元）	328
流通 A 股市值(亿元)	328
每股净资产(元)	15.79
资产负债率(%)	38.27

行情走势图



相关研究报告

《潞安环能(601699.SH)公司首次覆盖报告：资金 增厚 债务收窄，价有弹性量增可期》2024-11-18

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年实现营收 358.50 亿元，同比下降 16.89%；归母净利润 24.50 亿元，同比下降 69.08%；扣非归母净利润为 23.84 亿元，同比下降 69.78%。2024 年利润分配预案：每 10 股派发现金红利 4.10 元（含税）。2025Q1 实现营收 69.68 亿元，同比下降 19.53%；归母净利润 6.57 亿元，同比下降 48.95%；扣非归母净利润 6.72 亿元，同比下降 47.68%。

平安观点：

■ 2024 年煤价下行，公司煤炭产销稳中略降。2024 年公司原煤产量为 5757 万吨、yoy-4.8%，商品煤销量为 5225 万吨、yoy-5.0%，商品煤综合售价为 645.64 元/吨、同比下降 82.0 元/吨，销售成本 390.76 元/吨、同比增加 43.1 元/吨，毛利为 254.88 元/吨、同比下降 125.1 元/吨，2024 年煤炭采掘业销售收入为 337.34 亿元、yoy-15.7%，毛利率为 39.48%、同比下降 12.74pct。分具体煤种来看，混煤、洗精煤、喷吹煤、其他洗煤销售量分别为 2903.3 万吨、23.3 万吨、2048.2 万吨、250.0 万吨，同比-1.27%、-44.16%、-5.24%、-29.34%，销售单价分别为 548.5 元/吨、1178.7 元/吨、822.3 元/吨、276.5 元/吨，同比-2.4%、-15.7%、-17.0%、-33.9%，营收分别为 159.3 亿元、2.7 亿元、168.4 亿元、6.9 亿元，同比-3.7%、-52.9%、-21.3%、-53.3%。目前公司拥有在产矿井 18 座、先进产能 4970 万吨/年，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；2024 年 8 月，公司参与并以 121.26 亿元成功竞得襄垣县上马区块煤炭探矿权，增加煤炭资源量 8.2 亿吨左右，拟出让年限 5 年，计划 2 年内要完成勘探，3-4 年内完成转采登记，进入矿山基础设施建设阶段。

■ 2025Q1 公司煤炭产量小幅回升，单吨成本回落较显著。25Q1 公司原煤产量为 1357 万吨，同比增加 2.49%，商品煤销量为 1187 万吨，同比增加 0.51%，商品煤综合售价为 542.8 元/吨，同比下降 146.6 元/吨，销售成本 340.2 元/吨、同比下降 37.6 元/吨，毛利为 202.6 元/吨、同比下降 109.0 元/吨。25Q1 煤炭采掘业销售收入为 64.44 亿元，同比减少 20.86%，25Q1 公司销售毛利率为 35.51%、同比下降 6.94pct。分煤种看，25Q1 混煤和喷吹煤销量分别为 609 万吨和 517 万吨，同比下降 7.0%和同比增加 12.6%。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	43137	35850	36058	37716	38664
YOY(%)	-20.6	-16.9	0.6	4.6	2.5
归母净利润(百万元)	7922	2450	2754	3251	3592
YOY(%)	-44.1	-69.1	12.4	18.0	10.5
毛利率(%)	47.7	36.9	37.0	37.5	38.5
净利率(%)	18.4	6.8	7.6	8.6	9.3
ROE(%)	16.5	5.3	5.8	6.5	6.9
EPS(摊薄/元)	2.65	0.82	0.92	1.09	1.20
P/E(倍)	4.1	13.4	11.9	10.1	9.1
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **投资建议：**公司作为国内喷吹煤领先生产企业，在煤炭市场行情承压的情况下，产销量保持相对稳定；市场方面，当前煤价已处于较低位置，动力煤市场价和长协价出现倒挂的情况，后续煤价如果持续下探可能导致长协履约率下滑、部分煤企出现亏损从而挤出一部分高成本煤炭供应，且后市随着夏季用煤旺季渐进，电厂耗煤有望回暖后，煤炭库存有望出现去化迹象，同时进口煤价格优势不断减弱后，进口增量或不及预期，后续供应端压力的边际缓解或对煤价有一定支撑作用；此外，自 2022 年公司偿还大额有息负债后，公司资产负债结构持续优化、货币资金显著增厚，且集团尚有一定注资潜力，公司充裕的现金流为煤矿收购和产能扩张提供资金支持。考虑到 2025 年一季度市场煤价跌幅仍较大，据 wind 数据，2025 年一季度秦皇岛港动力煤平仓价同比下跌 20.0%、环比下跌 12.3%，中国主要港口喷吹煤均价同比下跌 13.3%、环比下跌 10.8%，因此下调 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 27.54 亿元（原值 40.21 亿元）、32.51 亿元（原值 43.17 亿元）、35.92 亿元（新增），对应 2025 年 5 月 6 日收盘价 PE 分别 11.9、10.1、9.1 倍。公司当前偿债压力较小、现金流较为充裕，同时集团注资尚具潜力，未来煤炭产能仍有提升空间，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、煤炭供应超预期增加的风险。若国内煤企在建矿井投产进度超预期，煤矿项目批复进程超预期，以及进口煤价格优势扩大、进口煤量大幅增加，则可能造成煤炭供应持续过剩。2、矿山安全事故发生的风险。矿山安全事故频发，政府持续加强矿山安全管理，公司产量可能会受到较大影响。3、煤炭需求不及预期的风险。若后市火电需求下滑、煤炭消耗量不及预期，库存持续高位，可能导致煤价大幅走低。4、煤企股息分红率下调的风险。如果煤价持续下跌，煤企业经营情况恶化，用于分红的现金减少，煤企可能下调分红率。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23751	37514	49334	60815
现金	12581	26030	37331	48527
应收票据及应收账款	9753	9891	10346	10606
预付账款	93	104	109	111
其他应收款	111	164	171	176
存货	766	1053	1092	1102
其他流动资产	448	273	286	293
非流动资产	56534	48035	39590	30999
长期投资	1599	1599	1599	1599
固定资产	28856	24543	20191	15800
无形资产	23628	19690	15793	11889
其他非流动资产	2450	2203	2007	1711
资产总计	80285	85549	88924	91814
流动负债	25922	29323	30431	30773
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	15290	16933	17556	17722
其他流动负债	10632	12390	12875	13051
非流动负债	6387	6130	5894	5676
长期借款	799	542	306	89
其他非流动负债	5588	5588	5588	5588
负债合计	32309	35453	36325	36449
少数股东权益	1772	2242	2796	3409
股本	2991	2991	2991	2991
资本公积	1703	1703	1703	1703
留存收益	41509	43159	45108	47261
归属母公司股东权益	46204	47854	49803	51955
负债和股东权益	80285	85549	88924	91814

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4625	14796	12890	12771
净利润	2867	3223	3805	4204
折旧摊销	2646	8498	8544	8591
财务费用	135	11	-22	-53
投资损失	-52	-12	-15	-17
营运资金变动	-1239	3087	590	57
其他经营现金流	267	-12	-12	-12
投资活动现金流	-12823	25	-73	29
资本支出	14094	-0	100	-0
长期投资	1	0	0	0
其他投资现金流	-26918	25	-173	29
筹资活动现金流	-6959	-1372	-1516	-1604
短期借款	-1050	0	0	0
长期借款	49	-257	-236	-217
其他筹资现金流	-5957	-1114	-1280	-1386
现金净增加额	-15157	13449	11301	11196

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35850	36058	37716	38664
营业成本	22609	22731	23566	23789
税金及附加	3671	3642	3772	3866
销售费用	171	108	113	116
管理费用	3732	3606	3772	3866
研发费用	1136	1010	1056	1083
财务费用	135	11	-22	-53
资产减值损失	-46	-47	-19	-4
信用减值损失	-329	-331	-38	-19
其他收益	85	85	85	85
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	52	12	15	17
资产处置收益	27	27	27	27
营业利润	4186	4697	5530	6102
营业外收入	99	99	99	99
营业外支出	178	178	178	178
利润总额	4107	4618	5451	6023
所得税	1240	1395	1646	1819
净利润	2867	3223	3805	4204
少数股东损益	418	470	555	613
归属母公司净利润	2450	2754	3251	3592
EBITDA	6888	13127	13974	14562
EPS (元)	0.82	0.92	1.09	1.20

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-16.9	0.6	4.6	2.5
营业利润(%)	-64.3	12.2	17.7	10.3
归属于母公司净利润(%)	-69.1	12.4	18.0	10.5
获利能力				
毛利率(%)	36.9	37.0	37.5	38.5
净利率(%)	6.8	7.6	8.6	9.3
ROE(%)	5.3	5.8	6.5	6.9
ROIC(%)	6.0	6.8	8.3	11.0
偿债能力				
资产负债率(%)	40.2	41.4	40.8	39.7
净负债比率(%)	-24.6	-50.9	-70.4	-87.5
流动比率	0.9	1.3	1.6	2.0
速动比率	0.9	1.2	1.6	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.92	1.09	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	4.95	4.31	4.27
每股净资产(最新摊薄)	15.45	16.00	16.65	17.37
估值比率				
P/E	13.4	11.9	10.1	9.1
P/B	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.6	2.4	1.5	0.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	