

25Q2 业绩环比增长，成本下降保障利润空间

2025 年 08 月 28 日

► **事件：**2025 年 8 月 27 日，潞安环能发布 2025 年半年报，报告期内实现营业收入 140.69 亿元，同比下降 20.31%；归属于上市公司股东的净利润 13.48 亿元，同比下降 39.44%。

► **25Q2 公司业绩环比提升。**25Q2 公司实现归母净利润 6.91 亿元，同比下降 26.99%，环比增长 5.1%。25Q2 公司确认资产处置收益 2.04 亿元，主要由于确认了部分焦化产能转让收益。

► **25H1 喷吹煤占比提升，成本下降明显。**25H1 公司实现原煤产量 2863 万吨，同比+3.47%；其中混煤产量 1279 万吨，同比-7.12%；喷吹煤产量 1098 万吨，同比+13.2%。25H1 公司实现商品煤销量 2525 万吨，同比+2.85%，其中混煤销量 1261 万吨，同比-8.95%；喷吹煤销量 1083 万吨，同比+15.71%，喷吹煤占比为 42.89%，同比+4.76pct。吨煤综合售价为 516.2 元/吨，同比-24.43%，吨煤成本为 317.9 元/吨，同比-14.41%；煤炭业务总毛利为 50.09 亿元，同比-34.53%。

► **25Q2 产销增长，成本下降保障利润空间。**25Q2 公司实现原煤产量 1506 万吨，同比+4.37%，环比+10.98%；实现商品煤销量 1338 万吨，同比+5.02%，环比+12.72%。25Q2 吨煤综合售价为 492.72 元/吨，同比-27.25%，环比-9.23%，吨煤成本为 298.12 元/吨，同比-18.43%，环比-12.37%。

► **关停枯竭产能，减少公司亏损源。**据公告，公司拟对隰东煤业实施矿井关停，矿井生产能力为 60 万吨/年，矿井资源枯竭，2025 年上半年产量贡献为 0，利润为-157.26 万元，公司已对其固定资产等资产计提减值准备，且相关长期资产折旧及摊销已计提完毕。本次矿井关停可减少公司亏损源，将有利于优化公司资源配置，提升公司经营效率及盈利能力。

► **投资建议：**我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 39.69/59.76/66.22 亿元，对应 EPS 分别为 1.22/2.00/2.21 元/股，对应 2025 年 8 月 27 日收盘价的 PE 分别均为 10/7/6 倍，考虑到定价机制灵活，预计后续煤价上涨过程中业绩弹性有望释放，上调至“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。

推荐

上调评级

当前价格：

13.03 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：lihong@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

相关研究

- 1.潞安环能 (601699.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：价格下行影响业绩，发展后劲仍然充足-2025/04/29
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	37,919	42,850	44,646
增长率 (%)	-16.9	5.8	13.0	4.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,450	3,969	5,976	6,622
增长率 (%)	-69.1	62.0	50.6	10.8
每股收益 (元)	0.82	1.33	2.00	2.21
PE	16	10	7	6
PB	0.8	0.8	0.7	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 27 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	37,919	42,850	44,646
营业成本	22,609	22,108	22,434	22,766
营业税金及附加	3,671	3,868	4,371	4,554
销售费用	171	190	214	223
管理费用	3,732	3,716	4,199	4,375
研发费用	1,136	1,213	1,371	1,429
EBIT	4,243	6,605	10,012	11,041
财务费用	135	175	118	84
资产减值损失	-46	-74	-75	-76
投资收益	52	38	43	45
营业利润	4,186	6,595	9,906	10,971
营业外收支	-79	-50	-50	-50
利润总额	4,107	6,545	9,856	10,921
所得税	1,240	1,898	2,858	3,167
净利润	2,867	4,647	6,998	7,754
归属于母公司净利润	2,450	3,969	5,976	6,622
EBITDA	7,228	9,591	13,033	14,097

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	12,581	17,754	24,445	31,236
应收账款及票据	3,607	3,497	3,952	4,117
预付款项	111	111	112	114
存货	766	663	673	683
其他流动资产	6,687	6,775	7,612	7,923
流动资产合计	23,751	28,800	36,794	44,073
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	54,488	52,421	50,418
资产合计	80,285	83,288	89,215	94,491
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	15,290	14,800	15,019	15,240
其他流动负债	10,632	10,877	11,575	11,868
流动负债合计	25,922	25,678	26,594	27,108
长期借款	20	20	20	20
其他长期负债	6,367	6,071	6,071	6,071
非流动负债合计	6,387	6,091	6,091	6,091
负债合计	32,309	31,768	32,685	33,199
股本	2,991	2,991	2,991	2,991
少数股东权益	1,772	2,451	3,472	4,604
股东权益合计	47,976	51,520	56,530	61,292
负债和股东权益合计	80,285	83,288	89,215	94,491

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	5.77	13.00	4.19
EBIT 增长率	-63.72	55.69	51.58	10.28
净利润增长率	-69.08	62.01	50.58	10.81
盈利能力 (%)				
毛利率	36.94	41.70	47.64	49.01
净利率	6.83	10.47	13.95	14.83
总资产收益率 ROA	3.05	4.76	6.70	7.01
净资产收益率 ROE	5.30	8.09	11.26	11.68
偿债能力				
流动比率	0.92	1.12	1.38	1.63
速动比率	0.63	0.83	1.07	1.31
现金比率	0.49	0.69	0.92	1.15
资产负债率 (%)	40.24	38.14	36.64	35.13
经营效率				
应收账款周转天数	33.67	32.72	30.35	31.55
存货周转天数	15.94	11.64	10.72	10.72
总资产周转率	0.43	0.46	0.50	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	1.33	2.00	2.21
每股净资产	15.45	16.40	17.74	18.95
每股经营现金流	1.66	2.54	3.23	3.63
每股股利	0.41	0.66	1.00	1.11
估值分析				
PE	16	10	7	6
PB	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.00	3.02	2.22	2.05
股息收益率 (%)	3.15	5.10	7.68	8.51

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,867	4,647	6,998	7,754
折旧和摊销	2,985	2,985	3,020	3,055
营运资金变动	-1,239	-285	-795	-397
经营活动现金流	4,964	7,604	9,668	10,868
资本开支	-12,865	-462	-620	-718
投资	1	0	0	0
投资活动现金流	-12,823	-412	-577	-674
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-1,053	-478	0	0
筹资活动现金流	-6,959	-2,019	-2,399	-3,404
现金净流量	-14,818	5,173	6,692	6,790

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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