证券研究报告

公司研究

公司点评报告

潞安环能（601699.SH）

投资评级　　买入

上次评级　　买入

高　升　煤炭、钢铁行业首席分析师

执业编号：S1500524100002

邮　　箱：gaosheng@cindasc.com

刘　波　煤炭、钢铁行业分析师

执业编号：S1500525070001

邮　　箱：liubo1@cindasc.com

李　睿　煤炭、钢铁行业分析师

执业编号：S1500525040002

邮箱：lirui@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

量增本减成果显著，资源扩充保障长期发展

2025 年 8 月 28 日

事件： 2025 年 8 月 28 日，潞安环能发布 2025 年中报，2025 年上半年，公司实现营业收入 140.69 亿元，同比下降 20.31%，实现归母净利润 13.48 亿元，同比下降 39.44%；扣非后净利润 11.47 亿元，同比下降 49.00%。经营活动现金流量净额-8.61 亿元，同比下降 130.16%；基本每股收益 0.45 元/股，同比下降 39.19%。资产负债率为 39.40%，较 2024 全年下降 0.85pct。

2025 年第二季度，公司单季度营业收入 71.01 亿元，同比下降 21.05%，环比上涨 1.92%；单季度归母净利润 6.91 亿元，同比下降 26.39%，环比上涨 5.10%；单季度扣非后净利润 4.75 亿元，同比下降 50.75%，环比下降 29.35%。

点评：

- **量增本减部分对冲煤价下滑。**上半年业绩承压，成本改善与结构优化对冲价格下行。2025 年上半年，实现原煤产量 2863 万吨，商品煤销量 2525 万吨，同比回升显著。其中混煤产量为 1279 万吨，混煤销量为 1261 万吨；喷吹煤产量为 1098 万吨，喷吹煤销量为 1083 万吨。实现商品煤销售收入 1,303,647 万元，销售成本 802,706 万元，销售毛利 500,941 万元。面对市场价格下行，公司积极应对，成本端改善显著，上半年商品煤综合售价较去年同期的 683 元/吨降至 516 元/吨，同比下降约 24%，而吨煤销售成本较去年同期的 371 元/吨降至约 318 元/吨，同比下降约 14%。煤炭业务毛利率出现较大幅下降，较去年同期的 45.6%降至 38.4%。

- **公司战略上持续扩张资源，补充现有矿井可采年限短板。**公司坚持发展为纲，加快资源扩充、项目建设、技术改造、并购重组、产业延伸、产品升级，推动煤焦产业规模壮大、产业素质提升、产品结构优化，整体提高发展后劲实力。按照“能争尽争、应拿尽拿”原则，突出抓好上马、西营等整装资源和五阳、后堡等扩区资源市场化竞买工作，适时择机推动控股股东煤炭资产注入工作。公司 2024 年已取得上马区块探矿权，增加煤炭资源量 8 亿多吨，叠加自有储备资源，为未来发展提供了有力支撑。公司现有 18 座生产矿井，先进产能达到 4970 万吨/年，单井规模平均 300 万吨/年，集约化生产水平行业领先，规模效应显著。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。未来在建、拟建矿井的陆续投产以及新资源的开发，有利于提升公司核心服务功能和核心竞争力优势，也有利于公司未来可持续稳健发展。

- **公司分红比例仍处于较高水平，现金流优势彰显资产优势。**2024 年，公司现金分红占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 50%，现金分红金额 12.26 亿元，截至 4 月 28 日市值，股息率约为 3.7%。2025 年 8 月，公司入选中国上市公司协会现金分红榜单，以

实际行动履行回报承诺，彰显长期投资价值。公司表示将持续以“提质增效重回报”为主线，统筹发展质量与股东回报动态平衡，稳步推进高质量发展新征程。此外，截至 2025 年中报，公司货币资金 123 亿元，带息负债 47 亿元，有息债务现金覆盖率达 265%，体现了公司优异的资产质量及稳健的经营理念。

- **盈利预测与投资评级：**我们认为潞安环能作为国内喷吹煤行业龙头，煤炭资产优、有息债务现金覆盖率高，叠加产能内生外延增长和高比例现金分红，企业稳健经营的同时又具有高增长潜力。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 22.78 亿、26.95 亿、29.64 亿，EPS 分别 0.76/0.90/0.99 元/股；截至 8 月 27 日收盘价对应 2025-2027 年 PE 分别为 17.11/14.47/13.15 倍；我们看好公司的收益空间，维持公司“买入”评级。

- **风险因素：**国内宏观经济增长不及预期；安全生产风险；产量出现波动的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	43,137	35,850	31,240	32,322	32,933
同比(%)	-20.6%	-16.9%	-12.9%	3.5%	1.9%
归属母公司净利润(百万元)	7,922	2,450	2,278	2,695	2,964
同比(%)	-44.1%	-69.1%	-7.0%	18.3%	10.0%
毛利率(%)	47.7%	36.9%	36.7%	38.4%	39.6%
ROE(%)	16.5%	5.3%	4.8%	6.5%	8.5%
EPS（摊薄）（元）	2.65	0.82	0.76	0.90	0.99
P/E	4.92	15.91	17.11	14.47	13.15
P/B	0.81	0.84	0.82	0.93	1.12

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**41,392**	**23,751**	**24,443**	**23,712**	**19,973**
货币资金	26,751	12,581	14,698	13,666	9,760
应收票据	27	106	43	45	46
应收账款	3,205	3,501	3,051	3,157	3,217
预付账款	184	111	97	97	97
存货	1,236	766	670	674	674
其他	9,988	6,687	5,885	6,073	6,179
非流动资产	**45,371**	**56,534**	**53,903**	**51,282**	**48,658**
长期股权投资	1,625	1,599	1,599	1,599	1,599
固定资产(合计)	28,973	27,803	25,258	22,707	20,150
无形资产	11,263	23,628	23,628	23,628	23,628
其他	3,510	3,504	3,418	3,348	3,281
资产总计	**86,762**	**80,285**	**78,347**	**74,994**	**68,632**
流动负债	**29,906**	**25,922**	**22,714**	**24,507**	**24,575**
短期借款	1,050	0	0	0	0
应付票据	1,111	86	75	76	76
应付账款	15,673	15,204	13,290	14,928	14,928
其他	12,073	10,632	9,348	9,503	9,571
非流动负债	**7,437**	**6,387**	**6,091**	**6,091**	**6,091**
长期借款	23	20	20	20	20
其他	7,414	6,367	6,071	6,071	6,071
负债合计	**37,343**	**32,309**	**28,805**	**30,598**	**30,666**
少数股东权益	1,359	1,772	2,161	2,621	3,126
归属母公司股东权益	48,060	46,204	47,381	41,776	34,839
负债和股东权益	**86,762**	**80,285**	**78,347**	**74,994**	**68,632**

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	43,137	35,850	31,240	32,322	32,933
同比(%)	-20.6%	-16.9%	-12.9%	3.5%	1.9%
归属母公司净利润	7,922	2,450	2,278	2,695	2,964
同比(%)	-44.1%	-69.1%	-7.0%	18.3%	10.0%
毛利率(%)	47.7%	36.9%	36.7%	38.4%	39.6%
ROE%	16.5%	5.3%	4.8%	6.5%	8.5%
EPS (摊薄)(元)	2.65	0.82	0.76	0.90	0.99
P/E	4.92	15.91	17.11	14.47	13.15
P/B	0.81	0.84	0.82	0.93	1.12
EV/EBITDA	2.64	4.40	4.02	3.78	4.07

利润表					单位:百万
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**43,137**	**35,850**	**31,240**	**32,322**	**32,933**
营业成本	22,555	22,609	19,764	19,904	19,904
营业税金及附加	3,581	3,671	3,199	3,310	3,372
销售费用	155	171	149	154	157
管理费用	3,610	3,732	3,252	3,365	3,428
研发费用	1,580	1,136	990	1,024	1,043
财务费用	-26	135	-70	-92	-81
减值损失合计	-47	-46	0	0	0
投资净收益	30	52	-156	-162	-165
其他	45	-217	98	101	103
营业利润	**11,711**	**4,186**	**3,899**	**4,597**	**5,048**
营业外收支	-49	-79	-79	-79	-79
利润总额	**11,661**	**4,107**	**3,821**	**4,518**	**4,970**
所得税	2,386	1,240	1,153	1,364	1,500
净利润	**9,275**	**2,867**	**2,667**	**3,154**	**3,469**
少数股东损益	1,354	418	389	460	506
归属母公司净利润	**7,922**	**2,450**	**2,278**	**2,695**	**2,964**
EBITDA	15,562	7,228	6,368	7,048	7,512
EPS (当年)(元)	2.65	0.82	0.76	0.90	0.99

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	**8,852**	**4,964**	**3,825**	**7,539**	**6,268**
净利润	9,275	2,867	2,667	3,154	3,469
折旧摊销	3,867	2,985	2,618	2,621	2,624
财务费用	401	443	55	55	55
投资损失	-30	-52	156	162	165
营运资金变动	-4,713	-1,239	-1,727	1,493	-99
其它	53	-41	55	54	54
投资活动现金流	**383**	**-12,823**	**-199**	**-216**	**-218**
资本支出	-670	-12,865	-55	-54	-54
长期投资	-1	1	0	0	0
其他	1,054	41	-144	-162	-165
筹资活动现金流	**-13,134**	**-6,959**	**-1,509**	**-8,355**	**-9,955**
吸收投资	0	0	2	0	0
借款	-785	-1,053	0	0	0
支付利息或股息	-9,083	-4,788	-1,282	-8,355	-9,955
现金流净增加额	**-3,899**	**-14,818**	**2,117**	**-1,032**	**-3,906**

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016 年 6 月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究，现任信达证券研发中心负责人。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022 年 7 月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022 年 6 月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业及上下游研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望 2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有 5 年环保产业经验，4 年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025 年 3 月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022 年 6 月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022 年 9 月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023 年 1 月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023 年 4 月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 15%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～15%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。