



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 29 日

基础数据

08 月 28 日收盘价（元）	13.04
总市值（亿元）	390.08
总股本（亿股）	29.91

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证煤炭】潞安环能 2024 年报及 2025 年一季报点评：量价下行拖累业绩，资源扩增成长可期-2025.05.02

分析师：王锟

S0190521010002

wangkun89@xyzq.com.cn

分析师：李冉冉

S0190525010002

liranran@xyzq.com.cn

潞安环能(601699.SH)

Q2 业绩环比改善，喷吹煤价弹性可期

投资要点：

- **事件：潞安环能发布 2025 年半年报。**2025H1，公司实现营业收入 140.69 亿元，同比-20.3%；归母净利润 13.48 亿元，同比-39.44%；加权平均净资产收益率 2.88%，同比-1.65pct。2025Q2 单季度，公司营收 71.01 亿元，同比-21.1%，环比+1.9%；归母净利润 6.91 亿元，同比-26.4%，环比+5.1%。对此，我们点评如下：
- **25H1：成本降幅不及煤价降幅，吨煤毛利率降至 38%。**2025H1，公司商品煤实现销售收入 130.4 亿元，同比-22.3%；销售成本 80.3 亿元，同比-12.0%；公司生产原煤 2863 万吨，同比+3.5%；销售商品煤 2525 万吨，同比+2.9%，其中，混煤销售 1261 万吨，同比-9.0%；喷吹煤销售 1083 万吨，同比+15.7%。上半年，公司吨煤售价 516 元，同比-24.4%/-167 元；吨煤成本 318 元，同比-14.4%/-54 元；吨煤毛利 198 元，同比-36.3%/-113 元；吨煤毛利率 38.4%，同比-7.2pct。
- **25Q2：产销环比改善叠加显著降本，吨煤毛利率环比提升 2.2pct。**2025Q2 单季度，公司产煤 1506 万吨，同比+4.4%，环比+11.0%；售煤 1338 万吨，同比+5.0%，环比+12.7%；吨煤售价 493 元，同比-185 元，环比-50 元；吨煤成本 298 元，同比-67 元，环比-42 元；吨煤毛利 195 元，同比-117 元，环比-8 元；吨煤毛利率 39.5%，同比-6.5pct，环比+2.2pct。
- **拟关停亏损矿井。**公司于 8 月 28 日公告称拟关停隰东煤业（产能 60 万吨/年）。截至 2025 年 8 月，隰东煤业保有资源量为 311 万吨，资源逐步枯竭且面临资源分散等问题，实际年产量不足 30 万吨。2022-2024 年，隰东煤业净利润分别为-2.13、-3.00、-0.75 亿元，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，关停该矿井有助于减少亏损源，提升公司整体盈利能力。
- **盈利预测与投资建议：**公司生产逐步恢复，降本助推业绩维持相对稳健。随着反内卷及查超产推进，公司主力品种煤价同比降幅有望收窄。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 27.33/29.97/32.26 亿元，分别同比变化+11.6%/+9.6%/+7.6%，对应 EPS 为 0.91/1.00/1.08 元，对应 8 月 28 日的收盘价 PE 分别为 14.3/13.0/12.1 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**煤价超预期下跌、成本控制不及预期、新增资源开发进度不及预期、安全生产及环保政策风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	35850	30819	31908	31414
同比增长	-16.9%	-14.0%	3.5%	-1.5%
归母净利润（百万元）	2450	2733	2997	3226
同比增长	-69.1%	11.6%	9.6%	7.6%
毛利率	36.9%	37.2%	38.4%	38.0%
ROE	5.3%	5.7%	6.1%	6.3%
每股收益（元）	0.82	0.91	1.00	1.08
市盈率	15.9	14.3	13.0	12.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23751	24156	27858	33074
货币资金	12581	14220	17710	22544
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3607	2831	3014	3311
预付款项	111	116	110	112
存货	766	672	676	672
其他	6687	6318	6347	6436
非流动资产	56534	55221	54277	51512
长期股权投资	1599	1588	1592	1591
固定资产	27803	26975	26008	23302
在建工程	1475	1540	1591	1631
无形资产	23628	23119	23060	22951
商誉	0	0	0	0
其他	2029	1999	2025	2037
资产总计	80285	79377	82135	84586
流动负债	25922	23368	24064	24405
短期借款	0	500	1000	1500
应付票据及应付账款	15290	13535	13580	13507
其他	10632	9333	9484	9398
非流动负债	6387	6079	6133	6082
长期借款	20	20	70	20
其他	6367	6059	6063	6062
负债合计	32309	29447	30197	30487
股本	2991	2991	2991	2991
未分配利润	30679	31634	32681	33808
少数股东权益	1772	2239	2750	3301
股东权益合计	47976	49931	51938	54099
负债及权益合计	80285	79377	82135	84586

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2450	2733	2997	3226
折旧和摊销	2985	4260	4471	4570
营运资金的变动	-1239	-1798	-17	-48
经营活动产生现金流量	4964	5790	8081	7945
资本支出	-12865	-3065	-3620	-1902
长期投资	1	11	-4	1
投资活动产生现金流量	-12823	-3028	-3608	-1886
债权融资	-1053	156	554	449
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-6959	-1122	-983	-1225
现金净变动	-14818	1639	3490	4834

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	35850	30819	31908	31414
营业成本	22609	19366	19643	19467
税金及附加	3671	3267	3344	3305
销售费用	171	129	140	136
管理费用	3732	2959	3149	3072
研发费用	1136	1027	1046	1035
财务费用	135	-176	-163	-171
投资收益	52	23	25	25
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-329	-34	-2	493
资产减值损失	-46	-5	2	0
营业利润	4186	4310	4853	5165
营业外收支	-79	-100	-108	-105
利润总额	4107	4211	4745	5060
所得税	1240	1011	1237	1284
净利润	2867	3200	3508	3776
少数股东损益	418	467	511	550
归属母公司净利润	2450	2733	2997	3226
EPS(元)	0.82	0.91	1.00	1.08

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-16.9%	-14.0%	3.5%	-1.5%
营业利润增长率	-64.3%	3.0%	12.6%	6.4%
归母净利润增长率	-69.1%	11.6%	9.6%	7.6%
盈利能力				
毛利率	36.9%	37.2%	38.4%	38.0%
归母净利率	6.8%	8.9%	9.4%	10.3%
ROE	5.3%	5.7%	6.1%	6.3%
偿债能力				
资产负债率	40.2%	37.1%	36.8%	36.0%
流动比率	0.92	1.03	1.16	1.36
速动比率	0.86	0.98	1.10	1.30
营运能力				
资产周转率	42.9%	38.6%	39.5%	37.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.82	0.91	1.00	1.08
每股经营现金	1.66	1.94	2.70	2.66
估值比率(倍)				
PE	15.9	14.3	13.0	12.1
PB	0.8	0.8	0.8	0.8

分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn