

潞安环能（601699.SH） Q2 业绩环比改善，关注煤矿成长和喷吹煤弹性

2025 年 09 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

● Q2 业绩环比改善，关注煤矿成长和喷吹煤弹性。维持“买入”评级

公司发布 2025 年中报，2025H1 公司实现营业收入 140.7 亿元，同比-20.3%，归母净利润 13.5 亿元，同比-39.4%，扣非归母净利润 11.5 亿元，同比-49.0%。单 Q2 看，公司实现营业收入 71.0 亿元，环比+1.9%，归母净利润 6.9 亿元，环比+5.1%，扣非归母净利润 4.7 亿元，环比-29.4%。考虑到上半年煤价回落，我们下调了 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 28.8/32.2/36.1 亿元（2025-2027 年前值 29.6/32.7/36.7 亿元），同比+17.5%/+11.7%/+12.2%；EPS 为 0.96/1.07/1.21 元，对应当前股价 PE 为 13.7/12.3/10.9 倍。公司作为煤炭行业唯一国家级高新技术企业，保持高分红比例，产能有成长性且业绩具备较高弹性，维持“买入”评级。

● H1 煤炭产销回升，Q2 吨盈利大幅改善

产销量同比回升: 2025H1, 公司原煤产量 2863 万吨, 同比+3.5%, 商品煤销量 2525 万吨, 同比+2.9%。其中, 混煤产销量分别为 1279/1261 万吨, 同比分别-7.1%/-9.0%, 喷吹煤产销量分别为 1098/1083 万吨, 同比分别+13.2%/+15.7%。单 Q2 看, 公司原煤产量 1506 万吨, 环比+11.0%, 商品煤销量 1338 万吨, 环比+12.7%。其中, 混煤产销量分别为 641/652 万吨, 环比分别+0.5%/+7.1%, 喷吹煤产销量分别为 583/566 万吨, 环比分别+13.2%/+9.5%。**商品煤综合售价、吨煤销售成本及毛利同比下降:**2025H1 公司商品煤综合售价为 516.2 元/吨, 同比-24.4%。公司吨煤销售成本为 317.9 元/吨, 同比-14.4%, 公司吨煤销售毛利为 198.4 元/吨, 同比-36.3%; 2025Q2 公司商品煤吨综合售价 492.7 元/吨, 环比-9.2%, 2025Q2 公司吨煤销售成本为 298.1 元/吨, 环比-12.4%, 公司吨煤销售毛利为 250.5 元/吨, 环比+79.3%。

● 产能有望进一步提升，持续现金分红

煤炭产能有望进一步提升：公司于 2024 年通过资源竞拍以 121.26 亿元取得上马区块探矿权，直接增加了煤炭资源量 8 亿多吨。目前公司现有 18 座生产矿井，先进产能达到 4970 万吨/年，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，其中忻峪 60 万吨矿井技改工程已投入过半，产能有望持续提升，为公司中长期产量扩张和价值重估奠定了坚实基础。**现金分红继续加码：**公司 2024 年度现金分红 12.26 亿元已于 2025 年 6 月实施完毕，每股派发现金红利 0.41 元(含税)，按当前股价股息率为 3.11%，公司已连续三年累计现金分红超 145 亿元，凸显“厚报股东”理念。

● **风险提示：**经济恢复不及预期；煤价下跌超预期；产销量增长不及预期。

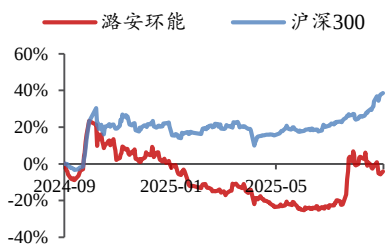
财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	43,137	35,850	34,266	35,960	38,483
YOY(%)	-20.6	-16.9	-4.4	4.9	7.0
归母净利润(百万元)	7,922	2,450	2,878	3,215	3,608
YOY(%)	-44.1	-69.1	17.5	11.7	12.2
毛利率(%)	47.7	36.9	34.7	36.9	38.5
净利率(%)	18.4	6.8	8.4	8.9	9.4
ROE(%)	18.8	6.0	6.6	7.6	8.5
EPS(摊薄/元)	2.65	0.82	0.96	1.07	1.21
P/E(倍)	5.0	16.1	13.7	12.3	10.9
P/B(倍)	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

日期	2025/9/1
当前股价(元)	13.19
一年最高最低(元)	19.30/10.31
总市值(亿元)	394.57
流通市值(亿元)	394.57
总股本(亿股)	29.91
流通股本(亿股)	29.91
近 3 个月换手率(%)	100.37

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《量价齐跌致全年业绩承压，关注成长性和喷吹煤弹性—公司 2024 年报 & 2025 年一季报点评报告》-2025.4.29

《煤价回落业绩承压，关注成长性和
喷吹煤弹性—公司信息更新报告》
-2024.10.31

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	41392	23751	29141	24417	25759
现金	26751	12581	18674	12619	14860
应收票据及应收账款	3232	3607	2372	4178	2677
其他应收款	140	93	130	103	146
预付账款	184	111	171	124	192
存货	1236	766	1216	794	1301
其他流动资产	9848	6594	6578	6598	6583
非流动资产	45371	56534	55444	57514	59894
长期投资	1625	1599	1556	1536	1520
固定资产	28973	27803	24943	24440	24390
无形资产	11263	23628	25841	28576	31108
其他非流动资产	3510	3504	3105	2962	2875
资产总计	86762	80285	84585	81930	85653
流动负债	29906	25922	28150	26595	29732
短期借款	1050	0	0	1240	0
应付票据及应付账款	16783	15290	17809	15281	19273
其他流动负债	12073	10632	10341	10074	10459
非流动负债	7437	6387	6383	6379	6383
长期借款	23	20	15	12	16
其他非流动负债	7414	6367	6367	6367	6367
负债合计	37343	32309	34532	32974	36115
少数股东权益	1359	1772	2197	2721	3299
股本	2991	2991	2991	2991	2991
资本公积	1698	1703	1703	1703	1703
留存收益	36089	33785	35214	36874	38794
归属母公司股东权益	48060	46204	47855	46235	46238
负债和股东权益	86762	80285	84585	81930	85653

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8852	4964	9808	2838	13020
净利润	9275	2867	3303	3739	4186
折旧摊销	3450	2646	2787	2963	3204
财务费用	-26	135	208	304	402
投资损失	-30	-52	-8	-30	-30
营运资金变动	-4713	-1239	3433	-4219	5153
其他经营现金流	896	607	86	81	105
投资活动现金流	383	-12823	-1679	-4991	-5538
资本支出	678	12996	1740	5053	5600
长期投资	-1	1	44	19	16
其他投资现金流	1062	172	18	42	46
筹资活动现金流	-13134	-6959	-2035	-5142	-4001
短期借款	-710	-1050	0	1240	-1240
长期借款	-75	-3	-4	-3	4
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	6	0	0	0
其他筹资现金流	-12350	-5912	-2031	-6378	-2766
现金净增加额	-3899	-14818	6093	-7295	3481

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	43137	35850	34266	35960	38483
营业成本	22555	22609	22384	22696	23653
营业税金及附加	3581	3671	3005	3273	3606
营业费用	155	171	134	147	164
管理费用	3610	3732	2825	3239	3548
研发费用	1580	1136	1115	1209	1255
财务费用	-26	135	208	304	402
资产减值损失	-47	-46	-45	-47	-50
其他收益	122	85	98	102	95
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	30	52	8	30	30
资产处置收益	0	27	9	12	16
营业利润	11711	4186	4571	5096	5825
营业外收入	66	99	72	79	83
营业外支出	116	178	297	197	224
利润总额	11661	4107	4347	4978	5685
所得税	2386	1240	1044	1239	1499
净利润	9275	2867	3303	3739	4186
少数股东损益	1354	418	425	524	578
归属母公司净利润	7922	2450	2878	3215	3608
EBITDA	14374	6377	6685	7530	8535
EPS(元)	2.65	0.82	0.96	1.07	1.21

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-20.6	-16.9	-4.4	4.9	7.0
营业利润(%)	-42.8	-64.3	9.2	11.5	14.3
归属于母公司净利润(%)	-44.1	-69.1	17.5	11.7	12.2
获利能力					
毛利率(%)	47.7	36.9	34.7	36.9	38.5
净利率(%)	18.4	6.8	8.4	8.9	9.4
ROE(%)	18.8	6.0	6.6	7.6	8.5
ROIC(%)	16.4	5.2	5.8	6.8	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	43.0	40.2	40.8	40.2	42.2
净负债比率(%)	-44.2	-18.5	-31.1	-16.9	-23.8
流动比率	1.4	0.9	1.0	0.9	0.9
速动比率	1.3	0.9	1.0	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	12.6	10.7	11.7	11.2	11.4
应付账款周转率	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	2.65	0.82	0.96	1.07	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	2.96	1.66	3.28	0.95	4.35
每股净资产(最新摊薄)	16.07	15.45	16.00	15.46	15.46
估值比率					
P/E	5.0	16.1	13.7	12.3	10.9
P/B	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	1.3	5.1	3.9	4.5	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn