

潞安环能（601699.SH）

Q3 量降本增业绩承压，看好 Q4 煤价带来的上涨弹性

公司发布 2025 年三季度业绩公告。25 前三季度营业收入 211.00 亿元，同比-20.82%；归母净利润 15.54 亿元，同比-44.45%。25Q3 营业收入 70.31 亿元，同比-21.83%，环比-1.00%；归母净利润 2.06 亿元，同比-63.96%，环比-70.18%。（25Q3 资产处置收益环比减少 2.04 亿元。）

Q3 销量下滑+成本上涨业绩承压，看好 Q4 煤价带来的上涨弹性。

- 产销来看，25Q3 公司原煤产量 1662 万吨，同比+12.3%，环比+10.4%，其中混煤产量 625 万吨（同比-16.0%，环比-2.5%）、喷吹煤产量 531 万吨（同比+0.4%，环比-8.9%）；商品煤销量 1233 万吨，同比-8.8%，环比-7.8%，其中混煤销量 606 万吨（同比-18.0%，环比-7.1%）、喷吹煤销量 544 万吨（同比-1.4%，环比-3.9%）。
- 利价来看，25Q3 公司吨煤综合售价 527 元/吨，同比-15.6%，环比+6.9%；吨煤综合成本 359 元/吨，同比-6.7%，环比+20.4%；吨煤毛利为 168 元/吨（同比-30.0%，环比-13.8%）。
- Q3 吨煤成本环比涨幅较大，可能因销量下滑造成规模效益减少所致。截至 2025 年 10 月 29 日，Q4 山西长治贫瘦喷吹煤环比上涨 5.84%，公司 Q3 产量依然保持环比增长趋势，这一部分增量可能会在未来转化销量增长，同时煤价上涨也表明市场销售转好，我们预计公司 Q4 销量有望环比增长，带动业绩环比修复。

拟关停隰东煤业，有望实现减亏。

- 8 月 28 日发布公告，由于矿井资源枯竭，宣布拟对下属煤矿隰东煤业（60 万吨/年）实施关停。2024、2025H1 隰东煤业利润分别为-7469、-157 万元，其关停有助于公司减亏，提高盈利水平。

收购 60 万吨/年指标，用于伊田煤业产能核增。

- 10 月 30 日发布公告，宣布下属子公司伊田煤业拟分别收购高河能源、寺家庄煤、阳泉五矿的 20 万吨/年产能指标（合计收购 60 万吨/年），用于 60 万吨/年核增产能置换，交易费用合计 13571.2 万元。

投资建议。考虑到公司 Q3 销量不及预期，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 21.64 亿元、34.11 亿元、40.54 亿元，对应 PE 分别为 21.0X、13.3X、11.2X，维持“买入”评级。

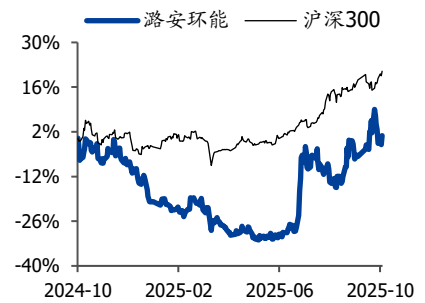
风险提示：煤炭价格大幅下跌，煤炭需求不及预期，公司产量不及预期。

买入（维持）

股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
10 月 29 日收盘价（元）	15.22
总市值（百万元）	45,529.25
总股本（百万股）	2,991.41
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	54.04

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 刘力钰

执业证书编号：S0680524070012

邮箱：liuliyu@gszq.com

分析师 高紫明

执业证书编号：S0680524100001

邮箱：gaoziming@gszq.com

分析师 鲁昊

执业证书编号：S0680525080006

邮箱：luhao@gszq.com

分析师 张卓然

执业证书编号：S0680525080005

邮箱：zhangzhuoran@gszq.com

相关研究

- 《潞安环能（601699.SH）：Q2 量增降本，业绩超预期》 2025-08-28
- 《潞安环能（601699.SH）：提质降本增效可期，弹性首选》 2025-04-29
- 《潞安环能（601699.SH）：成本抬升拖累业绩，增储保障可持续发展》 2024-10-31

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	43,137	35,850	31,620	35,172	37,466
增长率 yoy（%）	-20.6	-16.9	-11.8	11.2	6.5
归母净利润（百万元）	7,922	2,450	2,164	3,411	4,054
增长率 yoy（%）	-44.1	-69.1	-11.7	57.6	18.8
EPS 最新摊薄（元/股）	2.65	0.82	0.72	1.14	1.36
净资产收益率（%）	16.5	5.3	4.6	6.9	7.9
P/E（倍）	5.7	18.6	21.0	13.3	11.2
P/B（倍）	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	41392	23751	23951	52779	65260
现金	26751	12581	13498	25319	30644
应收票据及应收账款	3232	3607	2567	10610	14698
其他应收款	140	93	91	350	453
预付账款	184	111	189	805	1056
存货	1236	766	961	1901	2154
其他流动资产	9848	6594	6646	13795	16255
非流动资产	45371	56534	57086	60057	62994
长期投资	1625	1599	1599	1599	1599
固定资产	28973	27803	26650	25265	23724
无形资产	11263	23628	26683	31637	36579
其他非流动资产	3510	3504	2154	1556	1091
资产总计	86762	80285	81037	112836	128253
流动负债	29906	25922	25319	54862	67610
短期借款	1050	0	0	0	0
应付票据及应付账款	16783	15290	15453	32940	41096
其他流动负债	12073	10632	9866	21922	26514
非流动负债	7437	6387	6137	6133	6129
长期借款	23	20	18	16	14
其他非流动负债	7414	6367	6119	6117	6115
负债合计	37343	32309	31456	60996	73739
少数股东权益	1359	1772	2111	2667	3316
股本	2991	2991	2991	2991	2991
资本公积	1698	1703	1703	1703	1703
留存收益	36089	33785	34866	36569	38593
归属母公司股东权益	48060	46204	47471	49174	51198
负债和股东权益	86762	80285	81037	112836	128253

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8852	4964	7538	21461	14827
净利润	9275	2867	2502	3967	4703
折旧摊销	3867	2985	4570	4856	4433
财务费用	401	443	40	40	39
投资损失	-30	-52	-8	-30	-30
营运资金变动	-4713	-1239	232	12538	5592
其他经营现金流	53	-41	203	91	90
投资活动现金流	383	-12823	-5317	-7888	-7429
资本支出	-670	-12865	-5341	-7918	-7459
长期投资	-1	1	1	0	0
其他投资现金流	1054	41	23	30	30
筹资活动现金流	-13134	-6959	-1305	-1751	-2073
短期借款	-710	-1050	0	0	0
长期借款	-75	-3	-2	-2	-2
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	-1303	-1749	-2071
现金净增加额	-3899	-14818	917	11822	5325

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	43137	35850	31620	35172	37466
营业成本	22555	22609	20743	21773	22562
营业税金及附加	3581	3671	3162	3588	3859
营业费用	155	171	142	155	172
管理费用	3610	3732	3288	3675	3971
研发费用	1580	1136	996	950	1012
财务费用	-26	135	-102	-113	-247
资产减值损失	-47	-46	13	14	35
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	3518	5303	6313
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	3293	5185	6172
所得税	2386	1240	791	1219	1469
净利润	9275	2867	2502	3967	4703
少数股东损益	1354	418	322	556	650
归属母公司净利润	7922	2450	2164	3411	4054
EBITDA	15562	7228	7761	9929	10359
EPS (元/股)	2.65	0.82	0.72	1.14	1.36

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		-16.9	-11.8	11.2	6.5
营业利润(%)	-42.8	-64.3	-16.0	50.7	19.0
归属母公司净利润(%)	-44.1	-69.1	-11.7	57.6	18.8
获利能力					
毛利率(%)	47.7	36.9	34.4	38.1	39.8
净利率(%)	18.4	6.8	6.8	9.7	10.8
ROE(%)	16.5	5.3	4.6	6.9	7.9
ROIC(%)	18.0	6.0	4.8	7.3	8.1
偿债能力					
资产负债率(%)	43.0	40.2	38.8	54.1	57.5
净负债比率(%)	-49.4	-23.3	-24.6	-46.4	-53.9
流动比率	1.4	0.9	0.9	1.0	1.0
速动比率	1.3	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
应收账款周转率	12.6	10.7	10.5	5.4	3.0
应付账款周转率	1.4	1.5	1.4	1.0	0.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.65	0.82	0.72	1.14	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	2.96	1.66	2.52	7.17	4.96
每股净资产(最新摊薄)	16.07	15.45	15.87	16.44	17.11
估值比率					
P/E	5.7	18.6	21.0	13.3	11.2
P/B	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	2.6	4.4	4.3	2.2	1.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com