

潞安环能(601699.SH)

行业基本面边际好转，煤价环比有所回升

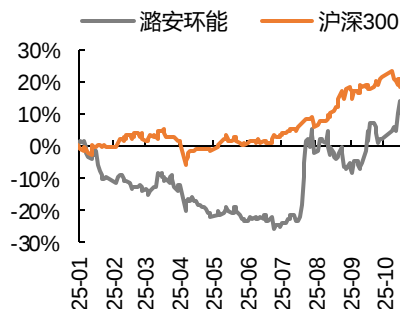
推荐（维持）

股价：14.80 元

主要数据

行业	煤炭
公司网址	www.luanhn.com
大股东/持股	山西潞安矿业集团 / 61.44%
实际控制人	山西省国资委
总股本(百万股)	2991
流通 A 股(百万股)	2991
流通 B/H 股(百万股)	--
总市值（亿元）	443
流通 A 股市值(亿元)	443
每股净资产(元)	15.63
资产负债率(%)	40.45

行情走势图



相关研究报告

《潞安环能(601699.SH)公司首次覆盖报告：资金 增厚 债务收窄，价有弹性量增可期》2024-11-18

《潞安环能(601699.SH)2024 年年报点评：煤价下行 至底部区间，静待耗煤旺季拐点来临》2025-05-07

《潞安环能(601699.SH)2025 年半年报点评：煤价底 部反弹，业绩有望改善》2025-08-29

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2025 年三季报，2025Q3 实现营收 70.31 亿元，同比下降 21.83%；归母净利润 2.06 亿元，同比下降 63.96%；扣非归母净利润为 1.95 亿元，同比下降 65.83%。25Q1-Q3 实现营收 211.0 亿元，同比下降 20.82%；归母净利润 15.54 亿元，同比下降 44.45%；扣非归母净利润为 13.42 亿元，同比下降 52.41%。

平安观点：

■ 25Q3 公司煤价环比有所回升，但生产成本增幅较大导致毛利承压。25Q3 公司实现商品煤销售收入 65.0 亿元、yoy-23.0%、qoq-1.5%；商品煤毛利率为 31.8%、同比下降 6.5pct、环比下降 7.6pct。25Q3 公司原煤产量达 1382 万吨、yoy-6.6%、qoq-8.2%；商品煤销量为 1233 万吨、yoy-8.8%、qoq-7.8%；商品煤综合售价为 526.8 元/吨，yoy-15.6%、同比下降 98 元/吨，qoq+6.9%、环比上涨 34 元/吨；单位销售成本 359.0 元/吨，yoy-6.7%、同比下降 26 元/吨，qoq+20.4%、环比上涨 61 元/吨；单位毛利 167.8 元/吨，yoy-30.0%、同比下降 72 元/吨，qoq-13.8%、环比下降 27 元/吨。分煤种来看，25Q3 公司混煤产销量为 625 万吨和 606 万吨，同比减少 16.0% 和减少 18.0%，环比减少 2.5%和减少 7.1%；喷吹煤产销量为 531 万吨和 544 万吨，同比增加 0.4%和减少 1.4%，环比减少 8.9%和减少 3.9%。

■ 行业基本面边际好转，煤价走出底部，呈现上行趋势。2025 年三季度以来，市场煤价止跌回升，据 wind 数据，25Q3 秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价约 672 元/吨，环比提高 6.5%，国庆节后煤价继续上涨，截至 10 月 29 日已涨至 770 元/吨；25Q3 主要港口喷吹煤（山西产）均价约 1039 元/吨，环比上涨 5.1%。展望后市，供给端，在矿山安全监管趋严和反超产的持续约束下，煤炭供应增加节奏或继续放缓；需求端，动力煤-冬季供暖旺季来临，电厂日耗有望走高，补库需求或提升，喷吹煤-铁水产量和高炉开工率维持高位或支撑喷吹煤需求，煤价有望延续上行态势。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	43137	35850	29487	33236	35162
YOY(%)	-20.6	-16.9	-17.7	12.7	5.8
归母净利润(百万元)	7922	2450	2032	2665	3164
YOY(%)	-44.1	-69.1	-17.0	31.1	18.7
毛利率(%)	47.7	36.9	35.5	37.4	38.9
净利率(%)	18.4	6.8	6.9	8.0	9.0
ROE(%)	16.5	5.3	4.3	5.5	6.4
EPS(摊薄/元)	2.65	0.82	0.68	0.89	1.06
P/E(倍)	5.6	18.1	21.8	16.6	14.0
P/B(倍)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **投资建议：**公司层面，潞安环能是国内喷吹煤领先生产企业，2024 年 8 月成功竞得襄垣县上马区块煤炭探矿权，远期该项目的建成投产有望带来公司煤矿规模的进一步扩大。市场方面，为响应反内卷政策，煤炭行业在安全监管和产能控制方面趋严，整体供应增量或减少，叠加冬季供暖旺季到来提振动力煤需求，铁水产量维持高位支撑喷吹煤需求，煤价有望延续震荡上行走势，从而带动公司业绩逐步改善。但结合 2025 年前三季度经营情况，考虑到受反超产和安全监管影响，煤炭产销量有所下滑，同时考虑到安全维简费等生产成本可能增加带来的影响，下调公司盈利预测，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 20.32 亿元、26.65 亿元、31.64 亿元（较原值 24.80 亿元、29.46 亿元、32.50 亿元有所下调），对应 2025 年 10 月 31 日收盘价 PE 分别 21.8、16.6、14.0 倍。煤炭行业查超产和安全严监管限制供应增量，煤价已从底部逐渐回升，公司业绩有望逐步好转，因此维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、煤炭供应超预期增加的风险。若国内煤企在建矿井投产进度超预期，煤矿项目批复进程超预期，以及进口煤价格优势扩大、进口煤量大幅增加，则可能造成煤炭供应持续过剩。2、矿山安全事故发生的风险。矿山安全事故频发，政府持续加强矿山安全管理，公司产量可能会受到较大影响。3、煤炭需求不及预期的风险。若后市火电需求下滑、煤炭消耗量不及预期，库存重新高位，可能导致煤价再次走跌。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23751	23065	27753	29601
现金	12581	13653	17175	18433
应收票据及应收账款	9753	8088	9117	9645
预付账款	93	85	96	101
其他应收款	111	134	151	160
存货	766	881	963	995
其他流动资产	448	223	252	266
非流动资产	56534	58549	57077	57912
长期投资	1599	1688	1753	1808
固定资产	28856	27635	28190	33170
无形资产	23628	19690	15793	11889
其他非流动资产	2450	9536	11340	11044
资产总计	80285	81614	84830	87512
流动负债	25922	26079	27844	28763
短期借款	0	1580	980	930
应付票据及应付账款	15290	14174	15489	16004
其他流动负债	10632	10325	11375	11828
非流动负债	6387	6334	6177	6032
长期借款	799	746	589	445
其他非流动负债	5588	5588	5588	5588
负债合计	32309	32413	34021	34795
少数股东权益	1772	2119	2574	3113
股本	2991	2991	2991	2991
资本公积	1703	1703	1703	1703
留存收益	41509	42388	43541	44909
归属母公司股东权益	46204	47083	48235	49604
负债和股东权益	80285	81614	84830	87512

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4625	11697	14485	16295
净利润	2867	2379	3120	3704
折旧摊销	2646	9072	10137	12220
财务费用	135	123	149	104
投资损失	-52	-89	-65	-55
营运资金变动	-1239	335	1199	380
其他经营现金流	267	-123	-55	-58
投资活动现金流	-12823	-10875	-8545	-12942
资本支出	14094	11000	8600	13000
长期投资	1	0	0	0
其他投资现金流	-26918	-21875	-17145	-25942
筹资活动现金流	-6959	251	-2419	-2094
短期借款	-1050	1580	-600	-50
长期借款	49	-53	-157	-145
其他筹资现金流	-5957	-1276	-1662	-1900
现金净增加额	-15157	1073	3521	1259

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35850	29487	33236	35162
营业成本	22609	19027	20792	21484
税金及附加	3671	2949	3324	3516
销售费用	171	106	120	127
管理费用	3732	3070	3460	3660
研发费用	1136	935	1054	1115
财务费用	135	123	149	104
资产减值损失	-46	-38	-17	-4
信用减值损失	-329	-147	-33	-18
其他收益	85	85	85	85
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	52	89	65	55
资产处置收益	27	220	110	110
营业利润	4186	3487	4548	5386
营业外收入	99	99	99	99
营业外支出	178	178	178	178
利润总额	4107	3408	4469	5307
所得税	1240	1029	1350	1603
净利润	2867	2379	3120	3704
少数股东损益	418	347	455	540
归属母公司净利润	2450	2032	2665	3164
EBITDA	6888	12603	14756	17631
EPS (元)	0.82	0.68	0.89	1.06

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-16.9	-17.7	12.7	5.8
营业利润(%)	-64.3	-16.7	30.4	18.4
归属于母公司净利润(%)	-69.1	-17.0	31.1	18.7
获利能力				
毛利率(%)	36.9	35.5	37.4	38.9
净利率(%)	6.8	6.9	8.0	9.0
ROE(%)	5.3	4.3	5.5	6.4
ROIC(%)	5.9	4.9	6.2	7.2
偿债能力				
资产负债率(%)	40.2	39.7	40.1	39.8
净负债比率(%)	-24.6	-23.0	-30.7	-32.4
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.0
速动比率	0.9	0.8	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.68	0.89	1.06
每股经营现金流(最新摊)	1.55	3.91	4.84	5.45
每股净资产(最新摊薄)	15.45	15.74	16.12	16.58
估值比率				
P/E	18.1	21.8	16.6	14.0
P/B	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	6.6	3.8	3.3	2.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	