

炼焦煤

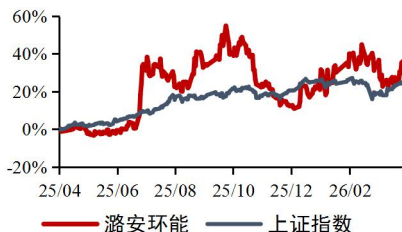
潞安环能（601699.SH）

增持-A(维持)

2026年4月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月24日

收盘价(元/股):	14.45
年内最高/最低(元/股):	13.11/6.4
流通A股/总股本(亿股):	29.91/29.91
流通A股市值(亿元):	432.26
总市值(亿元):	432.26

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.24
摊薄每股收益(元/股):	0.24
每股净资产(元/股):	15.90
净资产收益率(%):	1.45

资料来源：常闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2025年年度报告及2026年第一季度报告，2025年实现营业收入为278.2亿元，同比下降22.4%；归母净利润为11.15亿元，同比下降54.47%。2026年第一季度实现营业收入72.63亿元，同比上涨4.24%。归母净利润7.19亿元，同比上涨9.40%。

事件点评

➢ 25年业绩下滑受煤炭量价齐跌影响，毛利率有所下滑。2025年公司营业收入下滑系商品煤均价下降，销量减少所致。公司原煤产量5630万吨，同比-2.21%，商品煤销量4956万吨，同比-5.15%，商品煤综合售价529.21元/吨，同比-18.03%。煤炭毛利率39.48%，同比减少12.74个百分点。

➢ 26Q1煤炭产销同比增长。2026Q1公司原煤产量1432万吨，同比+5.53%，商品煤销量1259万吨，同比+6.07%，商品煤综合售价为550.69元/吨，同比+1.45%。其中混煤产量为627万吨，混煤销量为627万吨；喷吹煤产量为570万吨，喷吹煤销量为559万吨。实现商品煤销售收入693,267万元，销售成本437,263万元，销售毛利256,004万元。

➢ 聚焦产能资源，公司分红比例承诺较强。公司将统筹推进慈林山、黑龙江等矿井核增，攻坚上马、姚家山新建项目前期与核准，办理王庄煤矿一古城煤矿矿界优化调整手续审批，重点推进五阳矿扩区资源、后堡边角等夹缝资源的竞买工作。公司拟向全体股东每股派发现金红利0.187元（含税），现金分红和回购金额合计559,393,520.40元（含税），占归属于上市公司股东净利润的比例50.16%。

投资建议

➢ 预计公司2026-2028年EPS分别为0.87\1.01\1.09元，对应公司4月24日收盘价14.45元，PE分别为16.6\14.3\13.3倍，维持“增持-A”投资评级。

风险提示

➢ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；产能核增不及预期风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	35,850	27,820	32,086	33,644	35,279
YoY(%)	-16.9	-22.4	15.3	4.9	4.9



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

净利润(百万元)	2,450	1,115	2,603	3,015	3,259
YoY(%)	-69.1	-54.5	133.5	15.8	8.1
毛利率(%)	36.9	33.0	34.8	36.7	37.6
EPS(摊薄/元)	0.82	0.37	0.87	1.01	1.09
ROE(%)	6.0	1.3	4.8	5.4	5.5
P/E(倍)	17.6	38.8	16.6	14.3	13.3
P/B(倍)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
净利率(%)	6.8	4.0	8.1	9.0	9.2

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	23751	24834	27684	25480	31006
现金	12581	18044	18585	18292	21462
应收票据及应收账款	3607	2503	4544	2846	4903
预付账款	111	160	152	175	168
存货	766	668	942	696	999
其他流动资产	6687	3458	3461	3471	3473
非流动资产	56534	54809	56570	55439	54261
长期投资	1599	1608	1649	1690	1731
固定资产	27803	26380	28847	28493	28054
无形资产	23628	23313	22698	22080	21459
其他非流动资产	3504	3508	3375	3175	3017
资产总计	80285	79643	84253	80918	85267
流动负债	25922	27479	29720	27399	31510
短期借款	0	1201	601	901	751
应付票据及应付账款	15290	16978	19246	17603	20529
其他流动负债	10632	9300	9873	8894	10230
非流动负债	6387	5623	5644	5654	5654
长期借款	20	99	119	129	129
其他非流动负债	6367	5525	5525	5525	5525
负债合计	32309	33102	35363	33053	37164
少数股东权益	1772	1223	969	556	-64
股本	2991	2991	2991	2991	2991
资本公积	1703	1709	1709	1709	1709
留存收益	33785	33675	35024	36633	38409
归属母公司股东权益	46204	45317	47921	47310	48167
负债和股东权益	80285	79643	84253	80918	85267

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4964	5001	6267	4867	7593
净利润	2867	613	2349	2602	2639
折旧摊销	2646	2420	2620	2827	2948
财务费用	135	213	239	211	165
投资损失	-52	-55	-54	-54	-54
营运资金变动	-1239	1378	1112	-720	1895
其他经营现金流	607	432	0	0	0
投资活动现金流	-12823	-57	-4326	-1642	-1717
筹资活动现金流	-6959	-1842	-1400	-3517	-2707
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.37	0.87	1.01	1.09
每股经营现金流(最新摊薄)	1.66	1.67	2.10	1.63	2.54
每股净资产(最新摊薄)	15.45	15.15	16.02	15.82	16.10

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	35850	27820	32086	33644	35279
营业成本	22609	18642	20928	21289	22031
营业税金及附加	3671	3072	2996	3274	3559
营业费用	171	151	137	152	167
管理费用	3732	3539	3005	3437	3767
研发费用	1136	1141	1112	1211	1264
财务费用	135	213	239	211	165
资产减值损失	-376	-145	-167	-175	-184
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	52	55	54	54	54
营业利润	4186	1281	3555	3949	4196
营业外收入	99	48	66	70	71
营业外支出	178	135	256	171	185
利润总额	4107	1194	3365	3848	4082
所得税	1240	581	1016	1246	1443
税后利润	2867	613	2349	2602	2639
少数股东损益	418	-502	-254	-413	-620
归属母公司净利润	2450	1115	2603	3015	3259
EBITDA	6566	3397	5749	6431	6768

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-16.9	-22.4	15.3	4.9	4.9
营业利润(%)	-64.3	-69.4	177.5	11.1	6.3
归属于母公司净利润(%)	-69.1	-54.5	133.5	15.8	8.1
获利能力					
毛利率(%)	36.9	33.0	34.8	36.7	37.6
净利率(%)	6.8	4.0	8.1	9.0	9.2
ROE(%)	6.0	1.3	4.8	5.4	5.5
ROIC(%)	5.4	1.0	4.2	4.7	4.7
偿债能力					
资产负债率(%)	40.2	41.6	42.0	40.8	43.6
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	10.5	9.1	9.1	9.1	9.1
应付账款周转率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
估值比率					
P/E	17.6	38.8	16.6	14.3	13.3
P/B	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.6	9.3	5.2	4.7	3.8

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

