

# 潞安环能 (601699.SH)

## 价格上行业绩修复，焦煤弹性标的

公司发布2025年年报及26年一季报。2025年，公司实现营业收入278.20亿元，同比下降22.40%；实现归母净利润11.15亿元，同比下降54.47%；2026年一季度实现营业收入72.63亿元，同比增长4.24%；归母净利润7.19亿元，同比增长9.40%。

### 26Q1量、价回升，公司业绩同步修复。

- 2025年公司商品煤综合售价为529元/吨（同比-18.0%），26Q1公司吨煤售价551元/吨（同比+1.4%，环比-1.5%）。
- 成本管控方面取得一定成效，2025年公司吨煤成本为347元/吨（2024年391元/吨），26Q1公司吨煤成本347元/吨（同比+2.1%，环比-12.5%）。
- 2025年公司商品煤销量为4956万吨，同比-5.1%，公司喷吹煤销量2140万吨，同比+4.46%；26Q1公司商品煤销量1259万吨（同比+6.1%，环比+5.1%）。
- 作为国内喷吹煤龙头企业，公司产品具有“特低硫、低磷、高中灰、高发热量”的环保优质特性，市场竞争力强劲。持续优化产品结构是公司提升盈利能力和抵御市场周期性风险的重要战略。

长治吹煤价格持续上行，公司Q2业绩有望超预期。26Q1山西长治喷吹煤车板均价945元/吨，截至2026年4月24日，山西长治喷吹煤车板价已上涨至1010元/吨，我们预计公司Q2业绩有望继续上行，弹性可期。

资源接续稳步推进，为远期成长奠定基础。2025年公司五阳扩区资源取得突破性进展，叠加已取得的上马区块探矿权及自有储备资源，形成了充足的资源储备，为公司未来长期稳定发展提供了坚实保障。同时，公司在建及规划矿井稳步推进，产能将逐步释放。

维持高分红政策，积极回报股东。2025年度利润分配预案为每股派发现金红利0.187元（含税），合计派发现金5.59亿元，占当年归母净利润的50.16%。

投资建议。考虑到公司26Q1商品煤产销恢复叠加喷吹煤价格上行，我们上修公司盈利预测，预计26-28年公司实现归母净利润39亿元、42亿元、45亿元，对应PE为11.0x\10.3x\9.6x。维持“买入”评级。

风险提示：煤价大幅下跌，公司产销量不及预期，在建项目不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	35,850	27,820	33,958	35,137	35,393
增长率 yoy (%)	-16.9	-22.4	22.1	3.5	0.7
归母净利润（百万元）	2,450	1,115	3,932	4,196	4,510
增长率 yoy (%)	-69.1	-54.5	252.6	6.7	7.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.82	0.37	1.31	1.40	1.51
净资产收益率 (%)	5.3	2.5	5.4	5.5	5.9
P/E (倍)	17.6	38.8	11.0	10.3	9.6
P/B (倍)	0.9	1.0	0.6	0.6	0.6

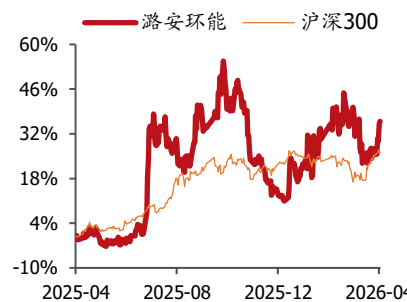
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2026年04月24日收盘价

## 买入（维持）

### 股票信息

行业	煤炭开采
前次评级	买入
04月24日收盘价（元）	14.45
总市值（百万元）	43,225.86
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）	32.97

### 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 高黎明  
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

研究助理 张晓雅  
执业证书编号：S0680125090013  
邮箱：zhangxiaoya@gszq.com

### 相关研究

- 《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》 2025-10-30
- 《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

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	23751	24834	55461	63690	67325
现金	12581	18044	46801	53805	57095
应收票据及应收账款	3607	2503	2980	4059	4089
其他应收款	93	123	337	349	352
预付账款	111	160	715	730	727
存货	766	668	806	823	1093
其他流动资产	6594	3335	3821	3924	3971
<b>非流动资产</b>	56534	54809	53153	51429	49830
长期投资	1599	1608	1608	1608	1608
固定资产	27803	26380	25468	24425	23251
无形资产	23628	23313	22928	22533	22128
其他非流动资产	3504	3508	3149	2864	2842
<b>资产总计</b>	80285	79643	108613	115120	117155
<b>流动负债</b>	25922	27479	29163	30784	31748
短期借款	0	1201	2201	3201	4201
应付票据及应付账款	15290	16978	17202	17555	17481
其他流动负债	10632	9300	9759	10028	10066
<b>非流动负债</b>	6387	5623	5305	5301	5297
长期借款	20	99	97	95	93
其他非流动负债	6367	5525	5208	5206	5204
<b>负债合计</b>	32309	33102	34468	36084	37044
少数股东权益	1772	1223	1917	2716	3544
股本	2991	2991	2991	2991	2991
资本公积	1703	1709	1709	1709	1709
留存收益	33785	33675	60270	64361	64609
归属母公司股东权益	46204	45317	72228	76319	76567
<b>负债和股东权益</b>	80285	79643	108613	115120	117155

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	4964	5001	6844	7791	8199
净利润	2867	613	4626	4995	5337
折旧摊销	2985	2764	3248	3355	3220
财务费用	443	325	93	128	130
投资损失	-52	-55	-46	-51	-51
营运资金变动	-1239	1378	-1049	-605	-381
其他经营现金流	-41	-23	-28	-31	-56
<b>投资活动现金流</b>	-12823	-57	-1517	-1550	-1514
资本支出	-12865	-97	-1563	-1592	-1556
长期投资	1	1	-6	-9	-8
其他投资现金流	41	39	51	51	51
<b>筹资活动现金流</b>	-6959	-1842	-1205	-1237	-1396
短期借款	-1050	1201	1000	1000	1000
长期借款	-3	79	-2	-2	-2
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	5	0	0	0
其他筹资现金流	-5912	-3127	-2203	-2235	-2394
<b>现金净增加额</b>	-14818	3102	4121	5005	5290

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	35850	27820	33958	35137	35393
营业成本	22609	18642	19353	19749	19666
营业税金及附加	3671	3072	3464	3584	3610
营业费用	171	151	149	155	156
管理费用	3732	3539	3735	3865	3893
研发费用	1136	1141	1121	1230	1239
财务费用	135	213	-111	-401	-478
资产减值损失	-46	-51	68	68	68
其他收益	85	106	104	98	103
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	52	55	46	51	51
资产处置收益	27	204	77	103	128
<b>营业利润</b>	4186	1281	6542	7275	7658
营业外收入	99	48	79	83	83
营业外支出	178	135	197	224	224
<b>利润总额</b>	4107	1194	6425	7135	7517
所得税	1240	581	1799	2141	2180
<b>净利润</b>	2867	613	4626	4995	5337
少数股东损益	418	-502	694	799	827
<b>归属母公司净利润</b>	2450	1115	3932	4196	4510
EBITDA	7228	3998	9562	10090	10259
EPS (元/股)	0.82	0.37	1.31	1.40	1.51

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-16.9	-22.4	22.1	3.5	0.7
营业利润(%)	-64.3	-69.4	410.6	11.2	5.3
归属母公司净利润(%)	-69.1	-54.5	252.6	6.7	7.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	36.9	33.0	43.0	43.8	44.4
净利率(%)	6.8	4.0	11.6	11.9	12.7
ROE(%)	5.3	2.5	5.4	5.5	5.9
ROIC(%)	6.0	1.3	5.9	5.7	5.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	40.2	41.6	31.7	31.3	31.6
净负债比率(%)	-23.3	-33.4	-58.6	-62.6	-64.6
流动比率	0.9	0.9	1.9	2.1	2.1
速动比率	0.9	0.9	1.8	2.0	2.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
应收账款周转率	10.7	9.4	13.0	10.4	9.0
应付账款周转率	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.37	1.31	1.40	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	1.66	1.67	2.29	2.60	2.74
每股净资产(最新摊薄)	15.45	15.15	24.15	25.51	25.60
<b>估值比率</b>					
P/E	17.6	38.8	11.0	10.3	9.6
P/B	0.9	1.0	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.4	4.9	0.0	-0.6	-0.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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