

潞安环能(601699.SH)

煤价上行趋势向好，公司业绩触底回暖

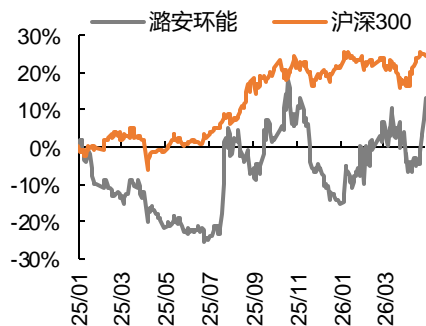
推荐（维持）

股价：15.83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) | 474 |
| 流通A股市值(亿元) | 474 |
| 每股净资产(元) | 15.50 |
| 资产负债率(%) | 41.83 |

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 年年报和 2026 年一季报，2025 年实现营收 278.20 亿元，同比下降 22.40%；归母净利润 11.15 亿元，同比下降 54.47%；扣非归母净利润为 8.66 亿元，同比下降 63.68%。2025 年分红预案：每 10 股派息 1.87 元(含税)，现金分红占归母净利润的 50.16%。26Q1 实现营收 72.63 亿元，同比增加 4.24%；归母净利润 7.19 亿元，同比增加 9.40%。

平安观点：

- 2025 年煤炭售价同比走低导致公司收入利润下降，其中，混煤销量和售价降幅较大，喷吹煤销量增加、售价降幅相对小。2025 年公司煤炭销售收入合计约 262.3 亿元、yoy-22.2%，毛利润 90.2 亿元、yoy-32.3%，商品煤毛利率为 34.4%、同比下降 5.1pct。2025 年公司商品煤总销量 4956 万吨、yoy-5.1%；单位售价为 529.2 元/吨，yoy-18.0% (yoy-116.4 元/吨)；单位成本 347.3 元/吨，yoy-11.1% (yoy-43.5 元/吨)；单位毛利 181.9 元/吨，yoy-28.6% (yoy-72.9 元/吨)。公司以产销混煤和喷吹煤为主，2025 年混煤销量 2470 万吨、yoy-14.9%，混煤售价 389.6 元/吨、yoy-29.0%，单位毛利 114.4 元/吨、yoy-46.3%；2025 年喷吹煤销量 2140 万吨，同比增加 4.5%，售价 730.3 元/吨、yoy-11.2%，单位毛利 281.0 元/吨、yoy-16.6%。
- 26Q1 煤价震荡上行、趋势向好，公司量增价涨、业绩触底回暖。26Q1 公司商品煤销售收入约 69.3 亿元、yoy+7.6%；毛利润为 25.6 亿元、yoy+6.4%；毛利率约 36.9%、同比小幅下降 0.4pct；商品煤销量 1259 万吨，同比增加 6.1%，其中混煤和喷吹煤销量分别为 627 万吨和 559 万吨，同比增加 3.0% 和 8.1%；26Q1 公司商品煤综合售价约 550.7 元/吨，yoy+1.5%，单位毛利 203.3 元/吨，yoy+0.3%。2026 年以来煤价呈现震荡上行走势（2026 年 4 月 24 日秦皇岛 Q5500 动力煤价较年初上涨 97 元/吨、主要港口喷吹煤均价上涨 61 元/吨），后市迎峰度夏旺季来临，煤炭向好趋势有望保持。

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 35850 | 27820 | 32208 | 34636 | 36105 |
| YOY(%) | -16.9 | -22.4 | 15.8 | 7.5 | 4.2 |
| 归母净利润(百万元) | 2450 | 1115 | 2665 | 3164 | 3483 |
| YOY(%) | -69.1 | -54.5 | 139.0 | 18.7 | 10.1 |
| 毛利率(%) | 36.9 | 33.0 | 35.5 | 37.2 | 37.7 |
| 净利率(%) | 6.8 | 4.0 | 8.3 | 9.1 | 9.6 |
| ROE(%) | 5.3 | 2.5 | 5.7 | 6.5 | 6.8 |
| EPS(摊薄/元) | 0.82 | 0.37 | 0.89 | 1.06 | 1.16 |
| P/E(倍) | 19.3 | 42.5 | 17.8 | 15.0 | 13.6 |
| P/B(倍) | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 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，供给端，在矿山安全监管趋严和反超产的持续约束下，国产煤增量有限，叠加印尼RKAB配额审批不明朗，进口印尼煤量可能进一步减少，煤炭整体供应增加的节奏或继续放缓；需求端，26Q1火电发电量同比转正，后市迎峰度夏旺季来临，电力耗煤需求有望实现较好增长，同时化工耗煤在油气价格高涨背景下，预期将保持强劲增势；另外，金三银四地产旺季，近期铁水产量走高，带动喷吹煤需求。后市煤价有望延续震荡上行走势，从而驱动公司业绩逐步改善。综上，我们预计2026-2027年公司有望实现归母净利润26.65亿元、31.64亿元（较原值保持不变），新增2028年归母净利润预测值34.83亿元，对应2026年4月28日收盘价PE分别为17.8、15.0、13.6倍。煤炭基本面逐步改善，煤价震荡回升趋势向好，公司作为喷吹煤领先企业，经营业绩有望持续修复，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，反内卷执行力度减弱，或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再度过剩的风险。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一定影响。3、煤炭需求不及预期的风险。若后市火电需求下滑影响动煤需求，钢材需求疲软拖累喷吹煤需求，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 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 24834 | 34717 | 44477 | 54919 |
| 现金 | 18044 | 25040 | 34095 | 44104 |
| 应收票据及应收账款 | 5520 | 8225 | 8844 | 9220 |
| 预付账款 | 123 | 110 | 118 | 124 |
| 其他应收款 | 160 | 141 | 151 | 158 |
| 存货 | 668 | 863 | 903 | 934 |
| 其他流动资产 | 318 | 339 | 364 | 380 |
| 非流动资产 | 54809 | 47553 | 40232 | 32663 |
| 长期投资 | 1608 | 1696 | 1760 | 1814 |
| 固定资产 | 27284 | 23464 | 19812 | 16297 |
| 无形资产 | 23313 | 19428 | 15584 | 11732 |
| 其他非流动资产 | 2604 | 2966 | 3076 | 2821 |
| 资产总计 | 79643 | 82270 | 84709 | 87582 |
| 流动负债 | 27479 | 29153 | 29874 | 30793 |
| 短期借款 | 1201 | 2781 | 2181 | 2131 |
| 应付票据及应付账款 | 16978 | 16150 | 16905 | 17483 |
| 其他流动负债 | 9300 | 10221 | 10787 | 11180 |
| 非流动负债 | 5623 | 5140 | 5049 | 4963 |
| 长期借款 | 694 | 211 | 120 | 33 |
| 其他非流动负债 | 4929 | 4929 | 4929 | 4929 |
| 负债合计 | 33102 | 34293 | 34923 | 35756 |
| 少数股东权益 | 1223 | 973 | 778 | 612 |
| 股本 | 2991 | 2991 | 2991 | 2991 |
| 资本公积 | 1709 | 1709 | 1709 | 1709 |
| 留存收益 | 40617 | 42305 | 44308 | 46513 |
| 归属母公司股东权益 | 45317 | 47005 | 49008 | 51213 |
| 负债和股东权益 | 79643 | 82270 | 84709 | 87582 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 4658 | 7759 | 11938 | 12364 |
| 净利润 | 613 | 2414 | 2970 | 3318 |
| 折旧摊销 | 2420 | 8245 | 8385 | 8574 |
| 财务费用 | 213 | 100 | 80 | 43 |
| 投资损失 | -55 | -89 | -65 | -55 |
| 营运资金变动 | 1378 | -2794 | 617 | 537 |
| 其他经营现金流 | 89 | -117 | -48 | -51 |
| 投资活动现金流 | -57 | -782 | -951 | -898 |
| 资本支出 | 861 | 900 | 1000 | 950 |
| 长期投资 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 其他投资现金流 | -918 | -1683 | -1952 | -1849 |
| 筹资活动现金流 | -1842 | 20 | -1932 | -1457 |
| 短期借款 | 1201 | 1580 | -600 | -50 |
| 长期借款 | -105 | -483 | -91 | -86 |
| 其他筹资现金流 | -2938 | -1077 | -1241 | -1321 |
| 现金净增加额 | 2759 | 6996 | 9055 | 10009 |

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 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 27820 | 32208 | 34636 | 36105 |
| 营业成本 | 18642 | 20784 | 21756 | 22499 |
| 税金及附加 | 3072 | 3221 | 3464 | 3611 |
| 销售费用 | 151 | 161 | 166 | 166 |
| 管理费用 | 3539 | 3543 | 3741 | 3791 |
| 研发费用 | 1141 | 1127 | 1212 | 1264 |
| 财务费用 | 213 | 100 | 80 | 43 |
| 资产减值损失 | -51 | -60 | -64 | -67 |
| 信用减值损失 | -94 | -108 | -117 | -122 |
| 其他收益 | 106 | 106 | 106 | 106 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 55 | 89 | 65 | 55 |
| 资产处置收益 | 204 | 220 | 110 | 110 |
| 营业利润 | 1281 | 3519 | 4317 | 4814 |
| 营业外收入 | 48 | 65 | 60 | 60 |
| 营业外支出 | 135 | 135 | 135 | 135 |
| 利润总额 | 1194 | 3449 | 4242 | 4739 |
| 所得税 | 581 | 1035 | 1273 | 1422 |
| 净利润 | 613 | 2414 | 2970 | 3318 |
| 少数股东损益 | -502 | -251 | -195 | -166 |
| 归属母公司净利润 | 1115 | 2665 | 3164 | 3483 |
| EBITDA | 3828 | 11794 | 12707 | 13356 |
| EPS (元) | 0.37 | 0.89 | 1.06 | 1.16 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | -22.4 | 15.8 | 7.5 | 4.2 |
| 营业利润(%) | -69.4 | 174.7 | 22.7 | 11.5 |
| 归属于母公司净利润(%) | -54.5 | 139.0 | 18.7 | 10.1 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 33.0 | 35.5 | 37.2 | 37.7 |
| 净利率(%) | 4.0 | 8.3 | 9.1 | 9.6 |
| ROE(%) | 2.5 | 5.7 | 6.5 | 6.8 |
| ROIC(%) | 1.4 | 4.9 | 6.3 | 8.0 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 41.6 | 41.7 | 41.2 | 40.8 |
| 净负债比率(%) | -34.7 | -46.0 | -63.9 | -80.9 |
| 流动比率 | 0.9 | 1.2 | 1.5 | 1.8 |
| 速动比率 | 0.9 | 1.1 | 1.4 | 1.7 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 应收账款周转率 | 5.1 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| 应付账款周转率 | 1.1 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.37 | 0.89 | 1.06 | 1.16 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.56 | 2.59 | 3.99 | 4.13 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 15.15 | 15.71 | 16.38 | 17.12 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 42.5 | 17.8 | 15.0 | 13.6 |
| P/B | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 10.0 | 4.1 | 3.1 | 2.3 |

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。

免责声明：

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 2026 版权所有。保留一切权利。



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