炼焦煤

潞安环能（601699.SH）

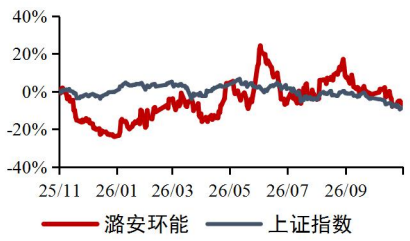
增持-A(维持)

业绩稳步增长，煤价回升吨煤毛利改善

2026 年 11 月 2 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 2 日

收盘价（元/股）：	14.29
年内最高/最低（元/股）：	19.76/11.74
流通 A 股/总股本（亿股）：	29.91/29.91
流通 A 股市值（亿元）：	427.47
总市值（亿元）：	427.47

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.90
摊薄每股收益(元/股)：	0.90
每股净资产(元/股)：	16.35
净资产收益率(%)：	5.50

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 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 221.87 亿元，同比增长 5.15%；归母净利润达 26.99 亿元，同比增长 71.78%，扣非归母净利润为 27.23 亿元，同比增长 100.34%。第三季度实现营业收入 71.78 亿元，较上年同期增长 2.09%；归母净利润为 9.21 亿元，同比增长 313.53%，扣非归母净利润为 10.06 亿元，同比增长 374.50%。

事件点评

➢ **煤炭产销规模有所收缩，煤价回升吨煤毛利改善。**前三季度公司实现商品煤销售收入 209.78 亿元（同比+7.40%），实现销售毛利 91.60 亿元（同比+29.41%）。产销方面，前三季度公司原煤产量 3688 万吨（同比-13.12%），商品煤销量 3231 万吨（同比-14.02%），其中混煤产销量下降明显，分别同比下降 24.37%、25.28%至 1440 万吨和 1395 万吨，喷吹煤产销量分别同比下降 0.31%、1.11%。前三季度商品煤综合售价达 649.22 元/吨，同比上涨 24.91%，吨煤毛利同比增长 50.52%至 283.50 元/吨。

➢ **盈利能力显著修复，毛利率提升费用率下降。**受益于煤炭价格上涨，综合毛利率同比提升 7.29 个百分点至 41.39%。期间费用率同比下降 0.2 个百分点至 14.78%。因购买探矿权，前三季度无形资产同比+33.82%。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 1.16\1.40\1.47 元，对应公司 11 月 2 日收盘价 14.29 元，PE 分别为 12.6\10.4\9.9 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	35,165	36,207
YoY(%)	-16.9	-22.4	15.3	9.6	3.0
净利润(百万元)	2,450	1,115	3,459	4,199	4,400
YoY(%)	-69.1	-54.5	210.2	21.4	4.8
毛利率(%)	36.9	33.0	38.6	41.4	42.5
EPS(摊薄/元)	0.82	0.37	1.16	1.40	1.47
ROE(%)	6.0	1.3	6.5	7.7	7.6

P/E(倍)	17.8	39.1	12.6	10.4	9.9
P/B(倍)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
净利率(%)	6.8	4.0	10.8	11.9	12.2

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	25284	26593	28735
现金	12581	18044	16280	19002	19468
应收票据及应收账款	3607	2503	4544	3180	4773
预付账款	111	160	152	190	162
存货	766	668	847	739	863
其他流动资产	6687	3458	3461	3482	3469
非流动资产	56534	54809	56570	56907	55060
长期投资	1599	1608	1649	1690	1731
固定资产	27803	26380	28847	29902	28828
无形资产	23628	23313	22698	22080	21459
其他非流动资产	3504	3508	3375	3235	3042
资产总计	80285	79643	81853	83500	83795
流动负债	25922	27479	27033	28630	27649
短期借款	0	1201	601	901	751
应付票据及应付账款	15290	16978	17119	18578	17472
其他流动负债	10632	9300	9314	9151	9427
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	32677	34283	33303
少数股东权益	1772	1223	959	567	18
股本	2991	2991	2991	2991	2991
资本公积	1703	1709	1709	1709	1709
留存收益	33785	33675	35110	36867	38704
归属母公司股东权益	46204	45317	48217	48650	50473
负债和股东权益	80285	79643	81853	83500	83795

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	4539	9571	4494
净利润	2867	613	3195	3807	3851
折旧摊销	2646	2420	2620	2876	3027
财务费用	135	213	257	244	186
投资损失	-52	-55	-54	-54	-54
营运资金变动	-1239	1378	-1479	2699	-2516
其他经营现金流	607	432	0	0	0
投资活动现金流	-12823	-57	-4326	-3159	-1126
筹资活动现金流	-6959	-1842	-1976	-3690	-2902
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.37	1.16	1.40	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	1.66	1.67	1.52	3.20	1.50
每股净资产(最新摊薄)	15.45	15.15	16.12	16.26	16.87

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	35850	27820	32086	35165	36207
营业成本	22609	18642	19699	20624	20828
营业税金及附加	3671	3072	2996	3422	3652
营业费用	171	151	137	159	172
管理费用	3732	3539	3005	3593	3866
研发费用	1136	1141	1112	1266	1297
财务费用	135	213	257	244	186
资产减值损失	-376	-145	-167	-183	-189
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	4767	5730	6071
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	4577	5629	5957
所得税	1240	581	1382	1823	2106
税后利润	2867	613	3195	3807	3851
少数股东损益	418	-502	-264	-392	-549
归属母公司净利润	2450	1115	3459	4199	4400
EBITDA	6566	3397	6978	8273	8731

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	9.6	3.0
营业利润(%)	-64.3	-69.4	272.1	20.2	5.9
归属于母公司净利润(%)	-69.1	-54.5	210.2	21.4	4.8
获利能力					
毛利率(%)	36.9	33.0	38.6	41.4	42.5
净利率(%)	6.8	4.0	10.8	11.9	12.2
ROE(%)	6.0	1.3	6.5	7.7	7.6
ROIC(%)	5.4	1.0	5.8	6.9	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	40.2	41.6	39.9	41.1	39.7
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	0.9
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	17.8	39.1	12.6	10.4	9.9
P/B	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.7	9.4	4.6	3.6	3.3

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。本报告清晰准确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

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

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

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

