

煤炭采选

报告原因：有业绩公布需要点评

2009 年 03 月 31 日

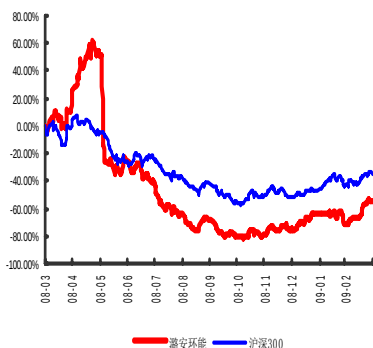
市场数据：2009 年 03 月 30 日

收盘价（元）	23.15
一年内最高/最低（元）	85.02/8.91
市净率	3.39
市盈率	11
流通 A 股市值（亿元）	88.55

基础数据：2008 年 12 月 31 日

每股净资产（元）	6.83
资产负债率%	52
总股本/流通 A 股（亿）	11.5/3.83
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



执笔人

张红兵

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

潞安环能 (601699)

增持

09 年预计煤炭购销关联交易大幅上升

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	市盈率
2007A	10353	25.7	1451	66	1.26	20.5	18
2008A	16669	61	2850	96	2.48	24.2	9.3
2009E	16958	1.7	2432	-15	2.11	20.3	11
2010E	18309	8	2599	7	2.26	20.1	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

● **高成长，高分红。**2008 年公司实现营业收入 166.7 亿，同比增长 61%，归属于上市公司股东净利润 28.5 亿元，同比增长 96.38%，基本每股收益 2.48 元/股，其中安全费用调整增厚每股收益 0.69 元。公司保持了一贯的高分红风格，08 年拟每 10 股派现金红利 10 元（含税），占当年净利润的 40%。

● **产量与价格双轮驱动公司业绩增长。**2008 年商品煤销量 2323 万吨，同比增长 18.95%，其中混煤销量增长 36%，喷吹煤销量增长 14%，公司产量增长的原因是 08 年合并新增了余吾煤业以及潞宁煤业两家公司；2008 年商品煤平均售价 568 元/吨，同比增长 49%，其中混煤、洗精煤、喷吹煤以及洗块煤每吨平均售价分别为 374 元、947 元、836 元以及 720 元，分别同比增长 25%、69%、65%以及 51%。

● **四季度下滑不明显。**四季度营业收入 4197 百万元，环比仅下降 18.9%，且下半年销量比上半年还略增长了 15%，下半年经济下行对公司影响不是很明显。且公司不同煤种差异较大，其中混煤销量下半年增长了 46%，喷吹煤下半年销量下降了 25%，体现了公司灵活的销售策略，根据市场需求情况定产品、定销量。

● **管理费用激增。**公司管理费用比上年增长了 86917 万元，同比增长 65%，增速比营业收入高四个百分点，其中四季度管理费用就达 89470 万元，环比增长了 83%，公司对此解释为工资及附加费增加、固定资产增加相应增加修理费用所致。

●**采购煤关联交易大幅上升。**公司 08 年采购煤炭关联交易 26 亿元，公司披露 09 年煤炭采购金额预计 49 亿元，同比上升 88%，主要是采购潞安煤炭经销公司金额从去年的 2 亿元上升到今年的 25 亿元，采购慈林山煤业、石圪节煤业以及司马煤业金额变化不大。

●**维持“增持”投资评级。**我们按照公司披露的 09 年产销量 2840/2596 万吨进行预测，测算每股收益 2009 年 2.11 元，2010 年 2.26 元，对应动态 PE 分别为 10.97、10.24，低于煤炭行业平均水平，依然具有估值优势，同时公司煤种结构齐全，覆盖到动力煤、喷吹煤以及化工用煤，抗风险能力较强，维持“增持”投资评级。

表 1：购煤关联交易金额（万元）

煤种	购煤关联交易	2009 年关联金额	2008 年关联金额
混煤	山西潞安矿业(集团)慈林山煤业公司	54000	59313
混煤、喷吹煤、精煤	山西潞安煤炭经销公司	250000	22233
瘦混煤	山西石圪节煤业有限责任公司	30000	25140
瘦混煤、精煤	山西潞安矿业(集团)司马煤业公司	153000	155089
合计		487000	261775

资料来源：公司公告

表 2：产销量假设（万吨）

	2005	2006	2007	2008.6	2008	2009E	2010E
原煤产量	1871	1970	2041	1240	2577	2840	3000
销售量	1794	1864	1953	1078	2323	2596	2700
产销率	0.96	0.95	0.96	0.87	0.90	0.91	0.90
混煤	1266	993	982	543	1337	1550	1600
洗精煤	130	200	181	92	187	220	224
喷吹煤	277	545	602	393	689	700	750
洗块煤	57	71	77	36	81	94	94
其他洗煤	65	56	110	12	30	34	34

资料来源：山西证券研究所（09 年依据公司预测的产销量，2010 年依据公司产能扩张及技改规划）

表 3：分煤种价格假设（元/吨）

	2007	2008	2009E	2010E
混煤平均售价	299.27	373.87	400	400
洗精煤	559.69	947.26	780	819
喷吹煤	506.37	836.27	700	756
洗块煤	475.69	719.98	650	670
其他洗煤	72.32	228.02	200	200
综合售价	381	568	520	541

资料来源：山西证券研究所

表 4：重点上市公司盈利预测（元，元/股，倍）

	2009/3/30	08EPS	09EPS	10EPS	08P/E	09P/E	10P/E	投资评级
中国神华	20.52	1.34	1.5	1.71	15.3	13.7	12.0	增持
中煤能源	8.74	0.52	0.55	0.58	16.8	15.9	15.1	中性
西山煤电	16.62	1.32	0.95	1.05	12.6	17.5	15.8	增持
兖州煤业	12.41	1.15	1	1.1	10.8	12.4	11.3	中性
大同煤业	17.30	2.01	1.4	1.5	8.6	12.4	11.5	中性
潞安环能	23.15	2.48	2.11	2.26	9.3	11.0	10.2	增持
国阳新能	18.38	1.46	1.18	1.28	12.6	15.6	14.4	中性
兰花科创	21.84	2.45	2.02	2.13	8.9	10.8	10.3	增持

资料来源：山西证券研究所

表 5：利润表

	2007	2008	2009e	2010e
一、营业总收入(万元)	1035307	1666990	1695833	1830866
二、营业总成本(万元)	826379	1265446	1352779	1464169
营业成本(万元)	652029	981084	1079750	1169400
营业税金及附加(万元)	10125	13057	13567	14647
销售费用(万元)	26828	26676	33917	36617
管理费用(万元)	132885	219802	211979	228858
财务费用(万元)	2851	14590	13567	14647
资产减值损失(万元)	1662	10238	0	0
三、其他经营收益(万元)				
投资净收益(万元)	3171	2327	2000	2000
四、营业利润(万元)	212098	403871	345054	368696
加：营业外收入(万元)	283	629	0	0
减：营业外支出(万元)	1464	1604	0	0
五、利润总额(万元)	210917	402896	345054	368696
减：所得税(万元)	62060	97599	86264	92174
六、净利润(万元)	148857	305297	258791	276522
减：少数股东损益(万元)	3718	20277	15527	16591
归属于母公司所有者的净利润(万元)	145138	285020	243263	259931
总股本(万股)	115054	115054	115054	115054
Eps（元）	1.26	2.48	2.11	2.26

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所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所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。