

潞安环能(601699)2008年报点评: 主打产品盈利能力强

推荐 (调高)

潞安环能 2008 年报点评

公司研究

2009 年 4 月 3 日

投资要点:

- **08 年公司盈利远超预期。**2008 年公司实现营收 166.7 亿元，归属于母公司股东的净利润 28.5 亿元，同比分别增长 67.56%、190.62%，实现每股收益 2.48 元，全面摊薄净资产收益率 36.25%，同比提升 14.54 个百分点，毛利率 41.15%，同比提升 11.66 个百分点。公司拟以 2008 年末总股本为基数，每 10 股派现金红利 10 元（含税）。
- **煤炭业务量价齐涨，盈利能力大幅提高。**2008 年公司商品煤产销量分别增长 26.26%、18.95%，商品煤平均售价增长 48.8%，综合生产成本却下降 11.84%，使得煤炭业务毛利率由 2007 年的 37.64%飙升至 2008 年的 63.05%。08 年盈利能力较强的喷吹煤、洗混煤的销量同比分别增长 36%和 14%，价格同比增长 25%、65%，分别为煤炭业务贡献 43.7%、38%的销售收入。
- **焦炭业务产量翻番，成本涨幅超过价格涨幅，导致毛利率下降。**08 年公司销售焦炭 60 万吨，同比翻番，平均销售价格达到 2000 元/吨，涨幅 80%，成本增长 91%，毛利率 12.61%，较上半年下降 8.66 个百分点，主要是四季度焦炭价格大幅下跌所致。
- **2009 年有新增产能释放，后续项目可期。**2009 年屯留矿预计达产 600 万吨/年，增加产能 330 万吨；潞宁煤矿预计完成技改，达产 60 万吨/年，新增产能约 40 万吨/年。08 年潞宁煤业完成增资扩股后，收购了 13 座地方煤矿，09 年将加速新收购项目的整合改造与扩能生产。元丰公司 300 万吨矿井建设前期工作进展顺利。08 年五阳弘峰焦化公司 60 万吨/年焦化工程已经达产，09 年 60 万吨/年甲醇项目即将投产，40 万吨/年二甲醚项目建设顺利。
- **公司生产效率高，综合软实力强。**公司注重技术创新，拥有国家级企业技术中心，和三十多项具有自主知识产权的核心技术。公司首创以烟煤用于高炉喷吹技术，获得国家发明专利，成为制定该产品国际标准的基准。2008 年公司研发投入 5.17 亿元，占营收的 3.1%，在同类公司中处于前列。公司生产工人的年均工效从 2006 年的 1761 吨/人上升到 2008 年的 1854 吨/人。在煤炭行业景气下行周期，公司的管理和技术优势突出，有利于公司规避行业波动风险。

分析师

赵大晖

Tel.: 010-59355902

Email: zhaodh@chinans.com.cn

李晶

Tel.: 010-59355904

Email: lijing@chinans.com.cn

主要数据

总股本: 11, 50.54 百万股
流通股本: 382.50 百万股
近 12 个月最高价: 85.02 元
近 12 个月最低价: 8.91 元
近 1 个月内涨幅: 88.11%
近 6 个月内涨幅: 65.35%

股价与沪深 300 指数对比



■ **公司的优势在于主打产品盈利能力强。**公司主打产品是喷吹煤和混煤，其中喷吹煤价格相对稳定，混煤用作优质动力煤，大部分属于合同煤销售，2009 年混煤价格还有提升空间。2009 年公司将发挥电煤生产销售优势和喷吹煤优势，适时加大生产销售，扩大市场份额。

存在风险：

■ 在激烈的市场竞争中，公司为保证市场份额，煤价存在下滑风险；市场需求不振的情况下，公司产品销售面临压力；在建项目风险。

综合评价及评级调整：

■ **2009 年公司计划增加煤炭产销量。**公司计划 2009 年生产煤炭 2840 万吨，焦炭 60 万吨，同比增长 14.52%和持平，计划销售商品煤 2596 万吨，同比增长 15.89%。

■ **调高公司评级为“推荐”。**根据公司生产销售计划，考虑增值税的影响，我们预计 09-10 年公司 EPS 2.28、2.54 元，对应 09 年动态 PE 12.30 倍。考虑到公司业绩相对稳定，技术优势突出，具有明确的成长性，我们给予公司“推荐”评级。

公司盈利数据摘要

项 目	2007	2008A	2009E	2010E
主营业务收入（百万元）	9948.55	16669.90	16008.25	16403.52
Growth (%)	20.79%	67.56%	-3.97%	2.47%
净利润（百万元）	980.75	2850.20	2620.98	2919.90
Growth (%)	12.14%	190.62%	-8.04%	11.41%
净利润率 (%)	9.86%	17.10%	16.37%	17.80%
毛利率 (%)	29.49%	41.15%	40.49%	41.35%
净资产收益率 (%)	21.71%	36.25%	26.89%	24.58%
每股收益（元）	1.53	2.48	2.28	2.54
市盈率（倍）	18.31	11.29	12.30	11.04
市净率（倍）	3.96	4.10	3.31	2.71

分析师简介

李晶：中国人民大学技术经济专业硕士。目前在民族证券研发中心从事煤炭行业上市公司研究工作。具有煤炭企业工作经验，对煤炭行业运行有较深刻理解。曾在国际金融、中国证券报等媒体发表文章。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn