

朱嘉

021-50588666-8040

zhujia@ccnew.com

2009年8月27日

煤炭产能增长空间较大

——潞安环能（601699）中报点评

公司点评

增持（首次）

报告关键要素：

煤炭业务量增价涨促进公司业绩增长，吨煤净利逐步增强；喷吹煤市场情况对公司盈利状况影响较大；后期公司煤炭产能呈现稳步增长的态势；集团公司可注入资产较多。

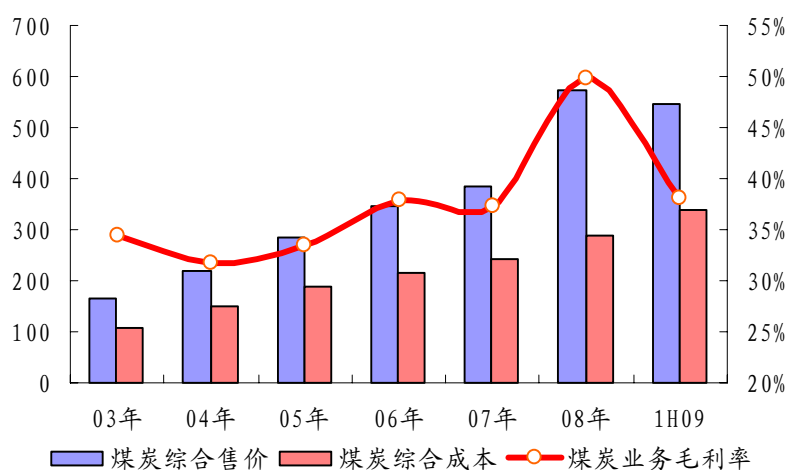
事件：

- **公司公布半年报。**报告期内，公司实现营业总收入86.48亿元，同比增长11.77%；净利润12.29亿元，同比增长17.09%；EPS为1.02元。

点评：

- **煤炭业务量增价涨促进公司业绩增长。**上半年，公司生产原煤1476.24万吨，与上年同期相比增加130.6万吨，同比增加9.71%；商品煤销量1251.59万吨，比上年增加73.70万吨，同比增长6.26%。而在上半年，公司商品煤平均售价为537.03元，同比增加19.49元/吨。
- **吨煤净利逐步增强。**上半年因为煤价、成本基本同步上升，公司煤炭业务毛利率为38%，较去年同期略高0.4个百分点。上半年商品煤综合售价547元/吨，同比增长29元/吨，增幅为6%；综合成本339元/吨，同比增长26元/吨，增幅为5%；实现吨煤净利93.8元/吨，同比增长13.5元/吨，增幅为17%。

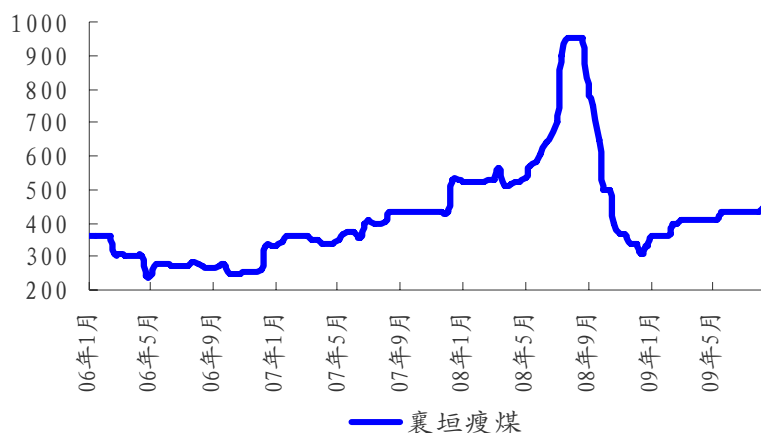
图1：公司历年煤炭售价、成本及毛利率情况 单位：元/吨



资料来源：公司公告、中原证券研究所

- **公司是业绩弹性最大的喷吹煤上市公司。**在近期焦炭价格大幅上涨的情况下，作为替代焦炭的喷吹煤价格优势明显，公司喷吹煤价格已于近期上调30元/吨。我们认为，当前钢材市场虽出现价格波动，但大钢厂立即收缩产能的概率不大，下半年喷吹煤销售量仍将稳中略升，且价格亦有望稳中有升。同时，集团公司目前占到全国喷吹煤销售总量的七分之一，占到冶金企业烟喷煤总量的三分之一强。在全国冶金煤市场上拥有无可争辩的话语主导权，这确保了公司稳定的客户以及相对稳定的价格抗风险能力。

图 2: 公司所在地煤价走势 单位: 元/吨



资料来源: 中国煤炭资源网、中原证券研究所

- 后期公司煤炭产能呈现稳步增长的态势。核定产能600万吨的屯留矿逐渐达产, 预计2010年达产。屯留矿08 年产量260万吨, 09-10年产量分别为450万吨和600万吨。新建 300 万吨姚家山煤矿 (持股90%) 将于09年底投产。此外, 持股51%的潞宁煤业整合方案为13矿变3矿, 规划产能1260万吨, 预计未来3-5年能够完成整合并达产。整合的上庄煤矿 (60%)、温庄煤矿 (90%)、永红煤矿 (80%) 目前产能较低, 公司拟加紧技改, 完成90万吨/矿的矿井建设, 以符合2010年底山西保留小矿的条件。近期公司整合的黑龙强肥煤公司 (60%) 和伊田肥煤公司 (60%) 未来将分别技改成90-180万吨和90万吨矿井。

表 1: 公司煤炭业务产能情况

	煤种	核定产能 (万吨/年)
既有煤矿		
五阳煤矿	瘦煤、贫瘦煤和贫煤	300
漳村煤矿	瘦煤、贫瘦煤和贫煤	360
王庄煤矿	瘦煤、贫瘦煤和贫煤	710
常村煤矿	瘦煤、贫瘦煤和贫煤	700
小计		2070
在建煤矿		
屯留矿	贫煤、无烟煤	600
技改煤矿		
潞宁煤业 (51%)	气肥煤	21
上庄煤矿 (60%)	焦煤	30
温庄煤矿 (90%)	焦煤	21
永红煤矿 (80%)	焦煤和贫瘦煤	30
姚家山煤矿 (90%)	动力煤	300
黑龙强肥煤公司 (60%)	肥煤和主焦煤	180
伊田肥煤业公司 (60%)	肥煤和主焦煤	60
小计		642
合计		3312

资料来源: 公司公告、中原证券研究所

- **资产注入的预期始终存在。**潞安环能2006年IPO时母公司的承诺是：未来5-10年内，根据股份公司的资金实力、市场时机、战略规划和发展需求，集团公司将逐步把全部煤炭资产注入股份公司，使股份公司成为集团下属唯一经营煤炭采选业务的主体。08年潞安集团（含上市公司）产量4209万吨，是上市公司的1.6倍。此外，集团目前拟整合主焦煤储量共计6.7亿吨，已明确整合矿井数量超过80个，其合计年产能达到975万吨；其他仍在谈整合矿井超过100个，这些资源的获取为公司发展焦炭事业奠定了基础。同时，集团在新疆拿到了240亿吨的煤炭储量，解决了后续发展的资源储备问题。集团公司煤炭业务的壮大，进一步拓展了上市公司后期资产注入的空间。

表 2：集团公司部分煤炭业务情况

煤矿名称	股权	煤种	可采储量（万吨）	核定产能（万吨/年）
慈林山煤业	93.09%	无烟煤	4810	170
郭庄煤矿	45.00%	无烟煤	4615	300
司马煤矿	70.00%	无烟煤	9656	600
高河能源	55.00%	动力煤	32114	600
古城矿	100.00%	动力煤	71800	1500
李村矿	100.00%	动力煤	39500	一期 300，二期 500
常平煤矿	45.00%		9650	100
潞安新疆煤化工	100.00%	动力煤	240 亿吨(地质储量)	近 3200
内蒙古赛汗矿		动力煤	88 亿吨(地质储量)	500

资料来源：公司公告、中原证券研究所

- **给予公司“增持”的评级。**我们预测公司2009年、2010年的EPS分别为2.08元和2.42元，对应的动态市盈率分别为21.24倍和18.25倍，给予“增持”的投资评级。

盈利预测

	2007	2008	2009E	2010E
营业收入（亿元）	103.53	166.70	170.61	193.23
增长比率（%）	25.70	61.02	2.35	13.26
净利润（亿元）	14.51	28.50	23.95	27.85
增长比率（%）	65.83	96.42	(15.96)	16.28
每股收益（元）	1.26	2.48	2.08	2.42
市盈率（倍）	34.82	17.73	21.24	18.25

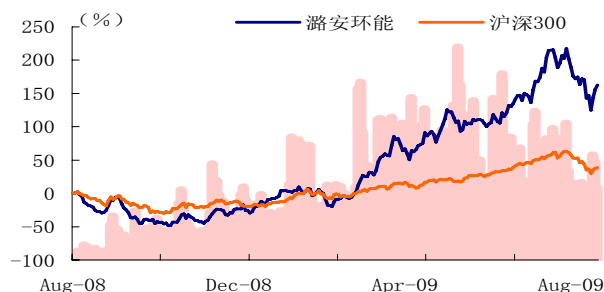
市场数据（2009年08月25日）

收盘价（元）	43.91
一年内最高/最低（元）	56.87/8.91
沪深300指数	3109.83
市净率（倍）	6.26
流通市值（亿元）	167.96

基础数据（2009年06月30日）

每股净资产（元）	7.01
每股经营现金流（元）	1.47
毛利率（%）	30.89
净资产收益率（%）	14.56
资产负债率（%）	51.63
总股本/流通股（万股）	115,054/38,250
B股/H股（万股）	/

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。