

弱市环境下煤炭业务保持高盈利

谨慎推荐（维持）

目标价格：54 元

当前价格：43.59 元

潞安环能 2009 半年报点评

公司研究

2009 年 8 月 27 日

投资要点：

- **公司 2009 年上半年盈利增长 35.45%**。2009 年上半年公司实现营收 86.48 亿元，归属于母公司股东的净利润 11.74 亿元，同比分别增长 18.58%、35.45%，净资产收益率 14.56%，同比增加 0.62 个百分点，实现基本每股收益 1.02 元。
- **煤炭业务盈利能力维持高水平**。09 年上半年公司原煤产量 1476.24 万吨，同比增长 9.71%，商品煤销量 1251.59 万吨，同比增长 6.26%，产销量符合计划。商品煤综合售价 537.03 元/吨，同比增长 3.77%，毛利率 38.07%，同比提升 0.41 个百分点。在经济危机的弱市环境下公司盈利能力维持较高水平实属难能可贵。我们认为公司煤炭产品结构分散、成本控制有力是煤炭业务保持高盈利的主要原因。
- **焦化业务微利**。上半年受到焦化行业景气低迷影响，焦炭价格大幅下降，产销量萎缩。焦炭业务收入同比下降 29%，成本增加 51%，毛利率 7.04%，同比下降 14 个百分点。
- **自有煤矿技改+当地煤炭资源整合，公司发展后劲十足**。2009 年王庄矿、常村矿、漳村矿、温庄矿、五阳矿、余吾矿二期、上庄矿的矿井建设项目及其它配套工程进展顺利，未来将稳步释放煤炭产能。2007 年 8 月 3 日集团公司召开董事会同意对潞宁公司进行重组，重组后潞宁公司由本公司控股，并以此为核心企业，实施宁武区域内煤炭资源开发，建设年产 1260 万吨煤炭生产企业。2008 年公司对潞宁煤业完成增资扩股，编制了新矿区开拓延伸初步设计，先后整合了 26 座小煤矿，合计储量 10 亿吨。另外公司还收购了临汾蒲县伊田肥煤业有限公司和黑龙强肥煤有限公司 60%的股权，规划产能合计 225 万吨，合计储量 6000 多万吨。
- **整体上市可期**。根据山西省政府提出的五大煤炭集团整体上市时间表，2015 年潞安集团将实现整体上市，届时母公司在山西省内的煤炭资产将注入上市公司，公司未来的跨越式发展可期。

存在风险：

- 09 年下半年炼焦煤需求波动风险，煤炭行业资源税改革风险。

综合评价及评级调整：

分析师

交通运输、能源、TMT 小组

主要数据

总股本：1150.54 百万股
流通股本：382.50 百万股
近 12 个月最高价：56.87 元
近 12 个月最低价：8.91 元
近 1 个月内涨幅：-18.20%
近 6 个月内涨幅：173.71%

股价与沪深 300 指数对比



相关研究

《潞安环能（601898）2008 年报点评：主打产品盈利能力强》，2009 年 4 月 3 日

■ 维持公司“谨慎推荐”评级。公司综合盈利能力强，发展路线清晰，规模扩张预期明确，发展前景看好。预计 2009-2011 年公司每股收益 2.01 元、2.25 元、2.33 元，以 8 月 27 日收盘价 43.59 元计算，对应 2009 年动态 PE 22 倍。维持公司“谨慎推荐”评级，未来一年内目标价 54 元。

公司盈利数据摘要

项 目	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入（百万元）	16669.90	17471.39	19530.00	21161.25
Growth（%）	67.56%	4.81%	11.78%	8.35%
净利润（百万元）	2850.20	2310.89	2585.78	2680.44
Growth（%）	190.62%	-18.92%	11.90%	3.66%
净利润率（%）	17.10%	13.23%	13.24%	12.67%
毛利率（%）	41.15%	29.99%	30.61%	29.82%
净资产收益率（%）	36.25%	24.49%	22.82%	20.25%
每股收益（元）	2.48	2.01	2.25	2.33
市盈率（倍）	17.58	21.70	19.40	18.71
市净率（倍）	6.38	5.31	4.43	3.79

分析师简介

李晶：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