



东兴证券
DONGXING SECURITIES

量价齐升推升2010年业绩

——潞安环能（601699）年报点评

2010年3月31日

推荐/维持

潞安环能

财报点评

谭可	煤炭行业分析师	SAC 执业证书编号：S1480209100080
	tanke@dxzq.net.cn 010-66507317	

事件：公司公布 09 年年报，实现营业总收入 182.61 亿元，增长 9.55%；归属于上市公司股东的净利润 21.09 亿元，下降 1.26%；每股收益 1.83 元，低于我们此前预期的 1.93 元，分配预案为 10 股送 10 元现金（含税）。

公司分季度财务指标

指标	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
营业收入（百万元）	4342.52	5179.48	4197.43	3908.87	4739.39	4679.03	4933.79
增长率（%）	96.43%	100.63%	47.45%	32.48%	9.14%	-9.66%	17.54%
毛利率（%）	32.50%	37.08%	64.06%	38.10%	24.94%	34.67%	33.97%
期间费用率（%）	14.64%	13.04%	22.31%	12.79%	8.83%	15.40%	23.36%
营业利润率（%）	16.55%	23.38%	39.43%	24.66%	14.76%	18.20%	9.04%
净利润（百万元）	540.41	906.50	1265.69	711.01	517.92	634.17	317.63
增长率（%）	136.66%	264.48%	357.12%	108.89%	-4.16%	-30.04%	-74.90%
每股盈利（季度，元）	0.461	0.786	0.938	0.604	0.416	0.505	0.308
资产负债率（%）	65.17%	64.71%	51.56%	49.95%	51.63%	50.00%	55.90%
存货周转率（%）	11.55%	16.21%	15.18%	7.87%	6.02%	6.61%	3.31%
应收帐款周转率（%）	4.02%	5.72%	7.36%	3.94%	2.91%	3.30%	1.46%

评论：

业务回顾：

- 公司业绩明显低于市场预期的2元以上，略带低于我们此前预期的1.93元，主要原因由于成本上升高于预期，公司在09年均价低于08年的情况下，吨煤成本反而大幅上升，09年吨煤生产成本为285元/吨，高出08年254元/吨，涨幅16%。
- 煤炭产销增长，价格下跌。09年公司生产原煤2997万吨，同比增长16.29%；商品煤销量2671万吨，同比增长14.97%。其中，主要增量来自屯留和潞宁矿，屯留去年产出在450-480万吨之间，潞宁矿210万吨达产。价格方面，商品煤单位售价为541.48元/吨，同比下降4.59%。
- 焦炭产、销、价均有下降。09年焦炭行业整体低迷，公司减少产销量至46万吨，同比降幅13%。虽毛利率大幅下降5.21个百分点至7.4%，但仍有盈余，好于其他焦炭公司。

业务展望:

- 公司2010年量增主要来自屯留矿600万吨的全部达产，温庄、上庄以及姚佳山有望在年内技改完成，全年有望贡献140万吨产量，黑强和伊田矿目前交接手续还在办理之中，虽然复产但利润09年无法并入，2010年有望并入，届时有望贡献75万吨产量，综合来看10年公司有望新增365万吨产量，同比增长12%。价格方面，2010年主要煤种均有上涨，混煤含税价520元/吨，同比上涨8.3%；喷吹煤含税价890元/吨，涨幅8.6%。
- 公司积极参与省内资源整合，计划在宁武地区形成1260万吨产能，在蒲县也有超过500万吨的整合产能。集团所涉整合区域更是覆盖长治、临汾、朔州、忻州等六区域，划入整合范围的小煤矿有110座，并最终将形成4450万吨产能。此外，市场对集团煤矿资产注入也有预期，最有可能注入公司的是司马煤矿和慈林山煤矿，均为300万吨产能。

投资建议

2010年公司不仅有量的提升，价格也有上涨，公司混煤为贯穿全年的合同价，冶金煤价格结合我们对下游需求乐观判断，煤价至少将维持在当前水平，我们维持对公司10年2.33元的盈利预测，动态市盈率18倍，维持“推荐”评级。

表 1：公司盈利预测

万元	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入（百万元）	16,669.90	18,261.09	17,878.84	19,682.84
主营收入增长率	67.56%	9.55%	-2.78%	10.09%
EBITDA（百万元）	4,854.84	4,474.85	4,461.60	4,013.92
EBITDA 增长率	91.23%	-7.83%	18.15%	-10.03%
净利润（百万元）	2,850.20	2,108.98	2,675.84	2,366.00
净利润增长率	190.62%	-26.01%	20.65%	-11.58%
ROE	36.25%	23.37%	22.92%	18.07%
EPS（元）	2.480	1.833	2.326	2.056

资料来源：东兴证券

分析师简介

谭可

英国 Durham 大学金融与投资硕士，2007 年加盟东兴证券研究所，煤炭行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。