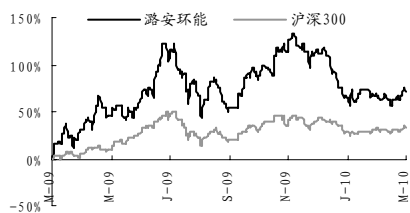


煤炭
Coal

2010 年 4 月 1 日

市场数据	2009 年 3 月 31 日
当前价格 (元)	41.85
52 周价格区间 (元)	24.4
总市值 (百万)	48150
流通市值 (百万)	48150
总股本 (万股)	115054.2
流通股 (万股)	115054.2
日均成交额 (百万)	39567
近一月换手 (%)	14.2
第一大股东	山西潞安矿业(集团)
公司网址	www.luanhn.com

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
潞安环能	3.2	-19.2	71.5
沪深 300	1.9	-6.4	33.4

执业证书号:

s1030200010028

陆勤

+86 10 51757576

luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

潞安环能 (601699): 产能扩张支撑业绩增长

—09 年年报点评

评级: 增持

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	18261	18943	21014
净利润 (百万元)	2109	2623	2899
每股收益 (元)	1.83	2.28	2.52
净利润增长率%	-26	24.4	9.5
市盈率	22.9	18.4	16.6

资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩同比下降。**09 年公司实现营业总收入 18,261,086,715 元, 比上年增长 1,591,182,462 元, 增长 9.55%; 实现利润总额 2,934,140,831 元, 比上年减少 37,313,780 元, 减少 1.26%, 净利润 2,180,720,017 元, 比上年减少 76,410,977 元, 减少 3.39%。每股收益达到 1.833 元。
- **营业收入同比增加的主要原因是煤炭销售量的增加。**2009 年公司生产原煤 2997 万吨, 与上年同期相比增加 420 万吨, 同比增长 16.29%; 商品煤销量 2671 万吨, 比上年增长 344 万吨, 同比增长 14.97%。
- **价格下降导致毛利率下降。**商品煤单位售价为 541.48 元/吨, 同比下降 4.59%; 焦炭的单位售价 1321.66 元/吨, 同比下降 25.72%。因为销售价格的下降, 公司 09 年的毛利率为 32.69%, 同比下降了 8.46 个百分点。净利润率为 11.2%, 同比下降了 6.4 个百分点。
- **09 年公司的资源整合取得重大成果。**公司参与了临汾、忻州等地的煤炭资源整合和企业兼并重组, 全年共整合煤矿 52 座, 整合资源 10 亿吨, 整合产能 1200 万吨/年, 形成了 15 座主体矿井。以主焦煤和配焦煤为主。
- **投资建议。**公司 2010 年煤炭产量的增加主要是来自屯留矿的达产增加 150 万吨, 温庄、上庄以及姚佳山技改完成后增加 195 万吨产量。预计公司 10 年、11 年 EPS 分别为 2.28、2.52 元, 维持公司的“增持”评级。
- **风险提示。**宏观经济形势发生变化导致煤炭需求下降、价格下跌。

业绩同比下降

09 年公司实现营业总收入 18,261,086,715 元, 比上年增加 1,591,182,462 元, 增长 9.55%; 实现利润总额 2,934,140,831 元, 比上年减少 37,313,780 元, 减少 1.26%, 净利润 2,180,720,017 元, 比上年减少 76,410,977 元, 减少 3.39%。每股收益达到 1.833 元。

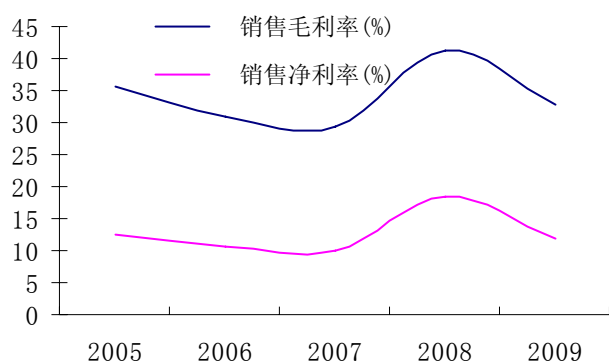
09 年公司的资源整合取得重大成果

公司主营业务有煤炭、焦炭、材料等三个主要品种。其中, 煤炭占公司主营业务的 95.13%, 焦炭占公司主营业务的 4.77%, 材料占主营业务的 0.10%。

09 年公司营业收入同比增加的主要原因是煤炭销售量的增加。2009 年公司生产原煤 2997 万吨, 与上年同期相比增加 420 万吨, 同比增长 16.29%; 商品煤销量 2671 万吨, 比上年增加 344 万吨, 同比增长 14.97%, 商品煤单位售价为 541.48 元/吨, 同比下降 4.59%; 生产焦炭 46 万吨, 销售 46 万吨, 单位售价 1321.66 元/吨, 同比下降 25.72%。

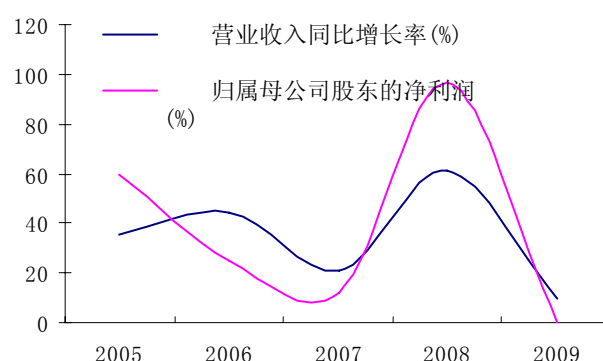
因为销售价格的下, 公司 09 年的毛利率为 32.69%, 同比下降了 8.46 个百分点。净利率为 11.2%, 同比下降了 6.4 个百分点。

Figure 1 盈利能力分析



资料来源: 公司年报

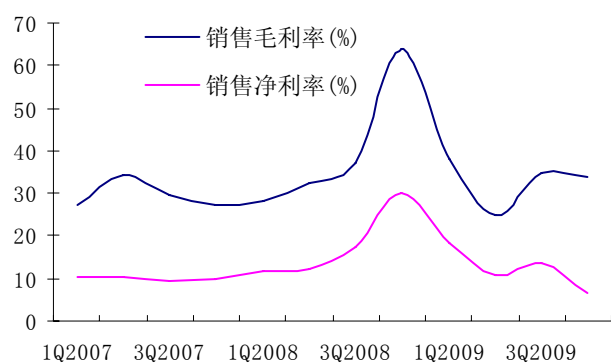
Figure 2 成长能力分析



资料来源: 公司年报

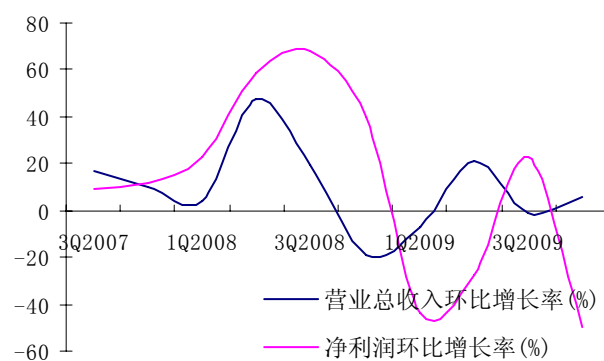
环比方面, 第四季度营业收入环比上涨 5.4%, 净利润环比下降 39%。2009 年 1-4 季度的毛利率分别为 38.1%、24.9%、34.7%、34%, 净利率分别为 18.2%、10.9%、13.6%和 6.4%。

Figure 3 单季度盈利能力和净利润率



资料来源：公司年报

Figure 4 营业收入和净利润环比指标



资料来源：公司年报

09 年公司的资源整合取得重大成果。公司参与了临汾、忻州等地的煤炭资源整合和企业兼并重组，实现了资源品种、储量和产能规模的快速扩张。全年共整合煤矿 52 座，整合资源 10 亿吨，整合产能 1200 万吨/年，形成了 15 座主体矿井。本次整合的地方煤矿区域相对集中，以主焦煤和配焦煤为主，煤种好，开采条件相对简单，为公司进一步丰富产品结构、快速提升煤炭产能、延伸煤焦化产业链提供了根本保障。

维持公司的“增持”评级

公司 2010 年煤炭产量的增加主要是来自屯留矿的达产增加 150 万吨，温庄、上庄以及姚佳山技改完成后增加 195 万吨产量。

预计公司 10 年、11 年 EPS 分别为 2.28、2.52 元，维持公司的“增持”评级。

风险因素

宏观经济形势发生变化导致煤炭需求下降、价格下跌。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.