

多条线提升业绩，未来成长性充足

潞安环能（601699）

评级：买入（维持）

股价：41.85 元

年报点评

2010 年 3 月 31 日 星期二

采掘

谷三剑

021-50586660-8621

gsj@longone.com.cn

煤炭行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

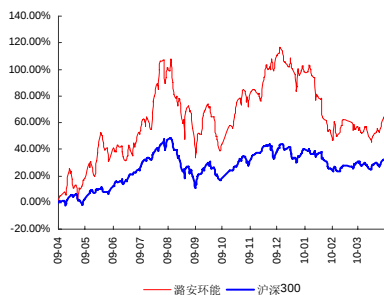
重要数据

总股本(亿股)	11.51
流通股本(亿股)	11.51
总市值(亿元)	494.58
流通市值(亿元)	494.58
一年内最高价(元)	56.62
一年内最低价(元)	27.28

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	5.94	3.99
3 个月	-17.01	-10.58
6 个月	14.40	3.06

个股相对沪深 300 走势图



相关报告：

投资要点

事件：潞安环能于 31 日公布 2009 年报，主要内容如下：

1) 公司全年实现营业收入 182.6 亿元，同比增长 9.6%，利润总额 29.3 亿元，小幅下降 1.3%，归属上市公司股东净利润 21.1 亿元，小幅增长 0.4%，09 年基本每股收益 1.833 元，低于市场预期，与去年基本持平。公司扣除非经常损益后的加权平均净资产收益率为 21.3%，比上年同期减少 11.4 个百分点，主要是受公司 4 季度管理费用大幅增加和煤炭销售成本上升较大的影响。此外，公司拟向股东每 10 股派发现金红利 10.0 元。

2) 09 年公司生产原煤 2997 万吨，增加 420 万吨，增长 16.3%；销售商品煤 2671 万吨，增加 344 万吨，增长 7.2%；商品煤单位售价 541.5 元/吨，同比下降 4.6%，煤炭业务毛利比上年下降 11.7 个百分点至 40.4%。09 年公司生产焦炭 46 万吨，销售 46 万吨，单位售价 1321.7 元/吨。

3) 公司资源整合中收获焦煤资源、收获产能。公司 09 年整合煤矿 52 座，整合资源 10 亿吨，以主焦煤和配焦煤为主，改变缺乏焦煤资源的情况。整合产能 1200 万吨/年，形成了 15 座主体矿井。

事件评论

2009 年业绩低于预期

09 年公司生产原煤 2997 万吨，增加 420 万吨，增长 16.3%；销售商品煤 2671 万吨，增加 344 万吨，增长 7.2%；煤炭产品实现营业收入 144.6 亿元，同比增长 9.7%；营业成本 86.2 亿元，同比增长 32.2%。商品煤单位售价 541.5 元/吨，同比下降 4.6%，煤炭业务毛利比上年下降 11.7 个百分点至 40.4%。

09 年公司每股收益 1.83，约低于市场预期 15%，主要在于管理费用和成本上升拖累业绩：

◆ 4 季度单季管理费用大幅上升。前 3 季公司管理费用合计 13.04 亿，4 季单季管理费则达到 11.24 亿，比上年同期多支 2.3 亿元(+25.6%)，09 年全年管理费合计 24.28，比上年增长 10.5%。

◆ 成本增长快于收入增长，吨煤成本增加 15%。09 年公司吨煤销售成本为

322.8 元，比上年高出 42 元/吨，上升近 15%。成本上升的同时，加上综合售价下降 4.6%，拉低煤炭产品的毛利近 11.7 个百分点，最终拖累公司业绩。

2010 年：合同煤价格提高、喷吹煤产量增加

◆ 公司在去年底签订了煤炭产品合同，动力煤合同价上涨 40 元至 540 元/吨（含税，下同）；喷吹煤价格 890 元/吨，上涨 70 元；洗精煤价格 1020 元/吨，上涨 170 元。预计 10 年平均价格将基本可保持在此水平上。

◆ 2010 年喷吹煤产量增长主要来自于两个方面：一是王庄矿洗煤厂入洗能力由 350 万吨提高到 600 万吨；二是屯留矿新增近 150 万吨原煤产量并入洗。结合市场形势，我们预计两项合计 2010 年可带来近 100-150 万吨喷吹煤增量。喷吹煤有着较高的毛利，产销量增长有助于提高公司的利润水平。

2010 年后：多条线提升业绩，未来成长空间大

公司和集团深度参与山西煤炭资源整合，随着在山西本轮资源整合中公司和集团兼并整合的煤矿技改工作逐步完成，经整合后的煤矿将从 2011 年复工复产并贡献产量，未来公司产量将得到较大提升。

公司未来业绩提升方式多样，成长空间很大。在未来数年时间里，公司可通过产能增长、产品结构改善、资源结构改善、集团资产注入等多条线来提升和改善公司业绩。

产能内生增长

◆ 屯留矿（600 万吨）2010 年将达产，预计比 09 年增加 150 万吨产能。

◆ 潞宁煤业规划形成产能 1260 万吨，预计将在 2011 年达产，09 年产量约 200 万吨左右，10 年视情况可增加产量 50-100 万吨。

◆ 姚家山煤矿（300 万吨）09 年底投产，10 年可贡献部分产量，11 年到 12 年可达产。

◆ 温庄和上庄矿，目前两矿各只有 30 万吨产能，未来整合后可达到 90-100 万吨左右，预计 11 年投产。

产品结构改善：

◆ 10 年，王庄矿洗煤厂改造完成后入洗能力由 350 万吨提升至 600 万吨，且由原简单洗选改进到深加工。之前王庄洗煤厂生产喷吹煤较少，改造后王庄洗煤厂主要生产喷吹煤，10 年 2 月已投产。

◆ 屯留矿 10 年达产至 600 万吨，所产原煤可全部配套入洗，新增 150 万吨原煤入洗即可增加喷吹煤约 90 万吨左右。

总体来看，王庄洗煤厂的改造和屯留矿达产将能较大幅度提高公司喷吹煤生产能力。

资源整合：不仅收获产能，还收获焦煤资源

公司和集团在山西省煤炭资源整合中获益颇丰，不仅新增产能，还在临汾、宁武等地大量获得优质焦煤资源，弥补了公司/集团资源和产品上的不足。

◆ 在临汾整合成立 7 个公司，合计产能 480 万吨；宁武地区以潞宁为平台，未来权益产能可达 640 万吨。

◆ 09 年公司及潞宁为主体合计整合煤矿 52 座，整合资源 10 亿吨，以主焦煤和配焦煤为主，开采易。整合产能 1200 万吨/年，形成了 15 座主体矿井。整合矿井“六大员已全部入驻”，预计 2011 年多数矿井实现复工复产。

◆ 以现阶段整合情况看，公司未来有望形成焦煤和气煤资源总产能 2040 万吨，权益产能 1100 万吨以上，比现有产能增长 37%。

集团资产注入

潞安集团深度参与山西省煤炭资源整合，09 年潞安集团煤炭产量将超过 5000 万吨，并朝着亿吨级煤炭大集团迈进。未来集团下属煤炭相关资产将逐步纳入上市公司。

◆ 短期看，集团下属司马矿和郭庄矿较为成熟易于注入公司，两矿产能分别为 300 万吨和 180 万吨，两矿与目前上市公司盈利能力相当。

估值与投资建议

我们预计公司 10-12 年每股收益为 2.51、3.17、3.50 元，对应 10-11 年市盈率 17.1 倍、13.7 倍。

综合考虑公司当前估值和未来成长性和多种潜在业绩提升能力，我们给予公司买入的评级。

附注:**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122