

煤炭开采Ⅲ



刘建刚 S0190207100103
021-3856 5930
liujg@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

陆凤鸣 S0190210030002
021-3856 5913
lufm@xyzq.com.cn

潞安环能 (601918)

一季度价增量缩 二季度价平量增

汪洋

2010年7月19日

投资要点

事件:

潞安环能发布 2010 半年报业绩快报, 上半年收入 858855 万元, 同比下降 0.7%; 净利润 153525 万元, 同比增长 24.9%。每股收益 1.30 元, 净资产收益率 14.5%。

点评:

从快报来看, 潞安环能上半年业绩增长较快, 按全年折算, 基本符合我们此前预期的 2.69 元。业绩增长的主要原因得益于煤价上涨。具体分析如下:

- **上半年业绩符合预期, 价涨量缩是大概率事件。**潞安环能 2010 年上半年收入 858855 万元, 同比下降 0.7%; 净利润 153525 万元, 同比增长 24.9%, 相当于我们预测 2010 年净利润的 48.3%。我们认为, 在收入基本持平下, 包括混煤、洗精煤、喷吹煤、洗块煤和洗混煤在内的煤炭价格同比均有所上涨, 故不难推断出潞安环能 2010 年上半年煤炭产销量下降, 导致总成本和费用下降, 此时, 大概率表现为营业利润和净利润的增长。

表 1 潞安环能上半年同比数据

主要会计数据	09H1	10H1	上半年同比 (%)
营业收入	864827	858855	-0.7
营业利润	166359	207919	25.0
利润总额	165696	205432	24.0
净利润	122893	153525	24.9
归属于母公司所有者净利润	117383	149436	27.3
资产总额	2173004	2503400	15.2
负债总额	1214807	1413574	16.4
所有者权益	958197	1089825	13.7
归属于母公司所有者权益合计	902462	1028809	14.0

数据来源: 兴业证券研发中心

- **分季度同比数据, 一季度净利润持平, 二季度净利润大增。**一季度, 潞安环能净利润 378227 万元, 同

比下滑 3.2%，但净利润却微增 0.1%，主要是成本和费用控制较好。二季度，潞安环能净利润 82374 万元，同比增长 59%，增长原因主要是潞安环能在近期缺乏新矿投产而产能变化不大背景下，煤炭价格相比 2009 年二季度金融危机下的低煤价呈现恢复性上涨。

表 2 潞安环能一季度和二季度同比数据

主要会计数据	09Q1	09Q2	10Q1	10Q2	一季同比	二季同比
营业收入	390887	473940	378227	480628	-3.2	1.4
营业利润	96412	69947	97578	110341	1.2	57.7
利润总额	96013	69683	96216	109216	0.2	56.7
净利润	71100	51793	71151	82374	0.1	59.0
归属于母公司所有者的净利润	69502	47881	69212	80224	-0.4	67.5
资产总额	1805368	2173004	2407262	2503400	33.3	15.2
负债总额	901752	1214807	1326836	1413574	47.1	16.4
所有者权益	903616	958197	1080426	1089825	19.6	13.7
归属于母公司所有者权益合计	855770	902462	1022415	1028809	19.5	14.0

数据来源：兴业证券研发中心

- **分季度环比数据，二季度净利润增长快。**一季度和二季度，潞安环能收入分别为 378277 万元和 480628 万元，环比增长 27.1%；净利润分别为 71151 万元和 82374 万元，环比增长 15.8%。我们认为，二季度收入明显高于一季度，主要是煤炭价格上涨，煤炭产销量下降的可能性较小，但因数据过少，难以确认。同时，毛利率由一季度的 25.8%下降至 23.0%，我们认为这一变化在合理波动范围之内，但难以判断是成本上升还是煤价波动导致。

表 3 潞安环能一季度和二季度环比数据

主要会计数据	10Q1	10Q2	10Q2 环比
营业收入	378227	480628	27.1
营业利润	97578	110341	13.1
利润总额	96216	109216	13.5
净利润	71151	82374	15.8
归属于母公司所有者的净利润	69212	80224	15.9
资产总额	2407262	2503400	4.0
负债总额	1326836	1413574	6.5
所有者权益	1080426	1089825	0.9
归属于母公司所有者权益合计	1022415	1028809	0.6

- **维持评级：强烈推荐。**我们预计潞安环能 2010-2012 年 EPS 分别为 2.69 元、3.12 元和 3.31 元，对应 PE 分别为 13.0 倍、11.2 倍和 10.5 倍，PB 为 3.9 倍，基于潞安环能的资源禀赋和内生增长能力，同时看好集团资产注入整合潜力，故继续维持“强烈推荐”评级。

附表 1 潞安环能矿井概况

煤矿名称	股权	煤种	保有储量 (万吨)	核定产能 (万吨)	权益产能 (万吨)	生产状态
五阳煤矿	100%	瘦煤、贫瘦煤和贫煤	23949	190	190	135
漳村煤矿	100%	瘦煤、贫瘦煤和贫煤	6620	360	360	15
王庄煤矿	100%	瘦煤、贫瘦煤和贫煤	35516	710	710	47
常村煤矿	100%	瘦煤、贫瘦煤和贫煤	54722	600	600	84
屯留煤矿	100%	贫煤、无烟煤	68800	600	600	82
合计	-		189607	2460	2460	281

资料来源：兴业证券研发中心

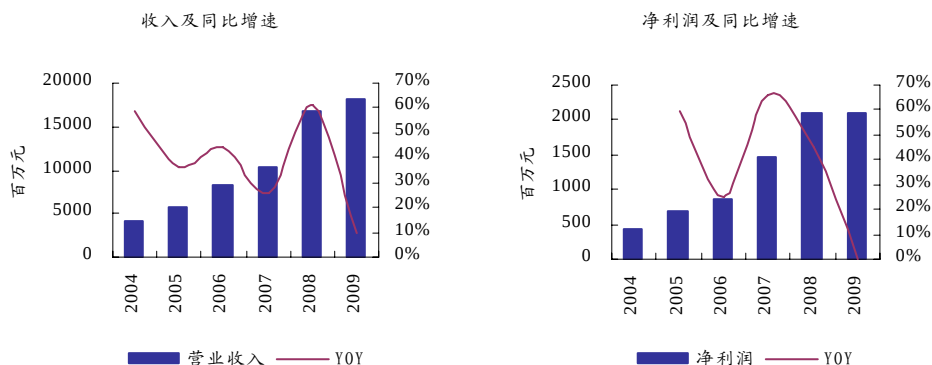
附表 2 潞安环能经营数据假设

经营指标	单位	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
原煤产量	(万吨)	1871	1970	2041	2577	2997	3300	3600	4000
商品煤销量	万吨	1794	1864	1953	2323	2671	2970	3240	3600
综合煤价	元/吨	284	346	381	568	541	600	625	650
单位成本	元/吨	189	249	236	289	323	340	350	360

资料来源：兴业证券研发中心

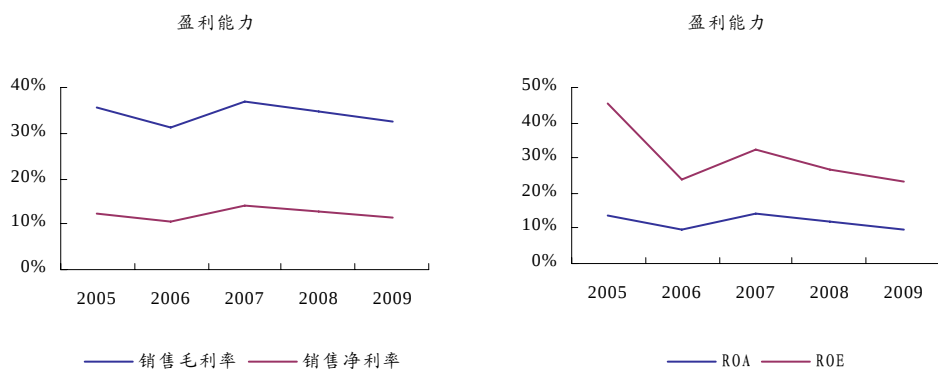
附图:

图 1 潞安环能收入和净利润及同比增速



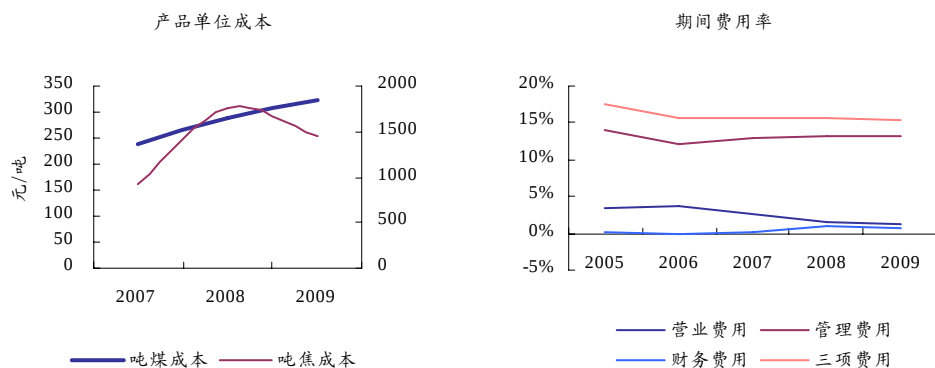
数据来源: 兴业证券研发中心

图 2 潞安环能盈利能力



数据来源: 兴业证券研发中心

图 3 潞安环能产品成本和费用率



数据来源: 兴业证券研发中心

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	12644	15249	21550	27940
货币资金	5283	9914	15489	20960
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	560	638	725	836
其他应收款	1649	1534	1744	2010
存货	218	204	230	262
非流动资产	9086	8745	8004	6954
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	444	444	444	444
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	4588	5172	4924	4151
在建工程	1986	1118	659	405
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1855	1831	1807	1783
资产总计	21730	23994	29554	34894
流动负债	10122	8763	9501	10424
短期借款	1190	1200	1200	1200
应付票据	1242	0	0	0
应付账款	3556	3158	3551	4045
其他	4134	4405	4750	5179
非流动负债	2026	3235	4435	5635
长期借款	1886	3086	4286	5486
其他	140	149	149	149
负债合计	12148	11998	13936	16059
股本	1151	1151	1151	1151
资本公积	1062	1062	1062	1062
未分配利润	3182	4812	7460	9095
少数股东权益	557	1033	1648	2850
股东权益合计	9582	11996	15618	18835
负债及权益合计	21730	23994	29554	34894

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	2109	3090	3582	3806
折旧和摊销	1401	1108	1367	1538
资产减值准备	-8	-6	30	38
无形资产摊销	60	60	60	60
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	113	83	39	-14
投资损失	-25	-30	-35	-40
少数股东损益	72	475	616	1202
营运资金的变动	928	-634	67	83
经营活动产生现金流量	1915	5336	5541	6444
投资活动产生现金流量	668	-706	-601	-446
融资活动产生现金流量	795	1	635	-527
现金净变动	3378	4631	5575	5471
现金的期初余额	3017	5283	9914	15489
现金的期末余额	6395	9914	15489	20960

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	18261	18325	20835	24016
营业成本	12291	10526	11837	13484
营业税金及附加	180	183	208	240
销售费用	250	257	292	336
管理费用	2428	2474	2813	3242
财务费用	113	83	39	-14
资产减值损失	62	50	45	40
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	25	30	35	40
营业利润	2961	4783	5636	6727
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	30	30	40	50
利润总额	2934	4753	5596	6677
所得税	753	1188	1399	1669
净利润	2181	3565	4197	5007
少数股东损益	72	475	616	1202
归属母公司净利润	2109	3090	3582	3806
EPS (元)	1.83	2.69	3.11	3.31

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	9.5%	0.4%	13.7%	15.3%
营业利润增长率	-0.7%	61.6%	17.8%	19.3%
净利润增长率	0.4%	46.5%	15.9%	6.3%
盈利能力(%)				
毛利率	32.7%	42.6%	43.2%	43.9%
净利率	11.5%	16.9%	17.2%	15.8%
ROE	23.4%	28.2%	25.6%	23.8%

偿债能力(%)

资产负债率	55.9%	50.0%	47.2%	46.0%
流动比率	1.25	1.74	2.27	2.68
速动比率	1.23	1.72	2.24	2.65

营运能力(次)

资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.7
应收帐款周转率	24.9	26.6	26.6	26.8

每股资料(元)

每股收益	1.83	2.69	3.11	3.31
每股经营现金	3.88	4.64	4.82	5.60
每股净资产	7.84	9.53	12.14	13.89

估值比率(倍)

PE	19.0	13.0	11.2	10.5
PB	4.4	3.7	2.9	2.5

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。