



31 Agu 2010 | 4pages

潞安环能(601699)

上半年量稳价升，未来期待整合煤矿复产

——潞安环能 2010 年中报点评

浙商证券研究所
86-21-6471 8888
zsyjs@stockel.com.cn

- 本报告导读：
- 净利润同比增长24.93%
 - 喷吹煤占比上升推提高销售均价
 - 整合大量小煤矿，未来2-3年增长潜力巨大

投资要点：

- 上半年净利润同比增长 24.93%。虽然受外购煤大幅减少影响，营业收入略有下降，但公司主营业务收入仍然实现了 20.02% 的平稳增长，达到 84.72 亿元；公司实现净利润 15.35 亿元，同比增长 24.93%；实现每股收益 1.30 元。上半年公司煤炭销量同比仅小幅增长 3%，煤炭销售均价上涨是公司盈利增长的主要原因。
- 新矿投产真空期，喷吹煤占比上升推高销售均价。由于 2010 年公司没有新矿井投产，公司煤炭产量增长缓慢。为了申请高新技术企业资质，公司提高了具有较高技术含量的喷吹煤的销售占比（要求收入占 60% 以上），从而推动公司煤炭销售均价上涨；此外，上半年国内煤价也高于去年同期水平。因此，公司上半年煤炭销售均价同比上升了 16.03%，这是推动公司盈利增长的最主要原因。
- 整合大量小煤矿，未来 2-3 年增长潜力巨大。公司在山西省煤炭资源整合中获益颇丰，在临汾、宁武等地获得大量优质焦煤资源，弥补了公司在资源和产品上的不足。公司所整合煤炭资源经改造后总产能逾 2000 万吨，权益产能 1100 万吨以上，将在 2011-2012 年逐步释放产量，年均权益产量增长 500 万吨以上。此外，公司在建的姚家山矿（产能 240 万吨/年）将于 2010 年下半年释放部分产量，预计 2011 年下半年达产。
- 获得高新企业认证，税率降低值得期待。获得高新技术企业认证的主要优势在于可以享受税收减免政策，根据相关税法规定，国家需要重点扶持的高新技术企业，减按 15% 的税率征收企业所得税。公司将积极申请优惠税率，这将进一步提高企业的盈利能力。
- 投资评级：买入。公司获得高新企业认证后税率大幅下降将进一步提高公司的净利润率水平，未来 2 年小煤矿改造完成后密集复产将推动公司煤炭产量快速上升，因此公司业绩也将同步快速增长。预计 2010-2012 年公司可实现 EPS 为 2.76 元、3.64 和 4.64 元，对应目前股价的动态市盈率为 13.1、9.9 和 7.8 倍。维持公司买入评级。

财务摘要(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	16669.9	18261.1	18506.3	22812.5	29701.8
(+/-)%	67.6%	9.5%	1.3%	23.3%	30.2%
EBITDA(百万元)	3556.2	1592.1	7118.7	5161.6	6153.4
(+/-)%	83.5%	-55.2%	347.1%	-27.5%	19.2%
净利润(百万元)	2850.2	2109.0	3173.1	4185.9	5339.7
(+/-)%	190.6%	-26.0%	50.5%	31.9%	27.6%
摊薄 EPS(元)	2.48	1.83	2.76	3.64	4.64
PE	14.5	19.6	13.1	9.9	7.8
PB	5.27	4.59	4.98	3.85	2.79

评级：

买入

上次评级：

买入

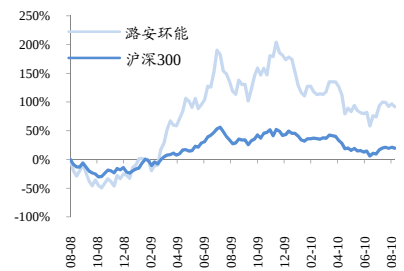
目标价格：

上次预测：

当前价格：

¥ 36.7

单季度业绩	元/股
1Q/2010	0.60
2Q/2010	0.70
3Q/2010	0.65
4Q/2010	0.71



公司简介

公司是我国最大的喷吹煤生产基地，独创了将烟煤用于高炉喷吹的专利技术，所产喷吹煤品质优、价格低且节能环保，广受用户赞誉。

相关报告





资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表（百万元）	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	5283.2	6320.4	9141.1	14565.1	营业收入	18261.1	18506.3	22812.5	29701.8
应收票据	4699.2	3766.7	4643.2	6045.4	营业成本	12291.4	11386.1	13936.2	18361.0
应收账款	559.7	555.2	684.4	891.1	营业税金及附加	179.8	182.2	224.6	292.4
预付款项	234.1	220.5	258.8	325.2	销售费用	250.3	277.6	342.2	445.5
其他应收款	1649.4	925.3	1427.1	1871.2	管理费用	2428.2	2405.8	2965.6	3861.2
存货	218.2	249.6	305.5	402.4	财务费用	113.1	35.7	-11.9	-65.8
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	62.2	62.2	75.6	66.6
长期股权投资	443.6	443.6	443.6	443.6	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	4588.3	5373.5	6015.6	6554.2	投资收益	24.6	18.4	18.4	18.4
在建工程	1986.4	1935.5	1980.4	2073.9	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	2960.8	4175.1	5298.6	6759.2
无形资产	1855.0	2130.6	2465.1	2846.2	营业外收支净额	-26.6	0.0	0.0	0.0
长期待摊费用	0.5	0.4	0.4	0.3	税前利润	2934.1	4175.1	5298.6	6759.2
资产总计	21730.0	22133.8	27577.5	36231.0	减：所得税	753.4	876.8	953.7	1216.6
短期借款	1190.0	0.0	0.0	0.0	净利润	2180.7	3298.3	4344.9	5542.5
应付票据	1242.1	1007.3	1232.9	1624.3	归属于母公司的净利润	2109.0	3173.1	4185.9	5339.7
应付账款	3555.7	2910.7	3562.6	4693.7	少数股东损益	71.7	125.3	159.0	202.8
预收款项	1278.6	1325.5	2148.0	3463.9	基本每股收益	1.83	2.76	3.64	4.64
应付职工薪酬	795.1	805.8	993.3	1293.3	稀释每股收益	1.83	2.76	3.64	4.64
应交税费	629.9	638.4	786.9	1024.5	财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E
其他应付款	705.2	714.7	881.0	1147.0	成长性				
其他流动负债	0.0	7.4	136.5	343.2	营收增长率	9.5%	1.3%	23.3%	30.2%
长期借款	1885.9	2217.7	2655.5	3181.7	EBIT 增长率	-27.0%	36.7%	25.6%	26.2%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	-26.0%	50.5%	31.9%	27.6%
负债合计	12148.1	10404.1	13234.0	17600.7	盈利性				
股东权益合计	9582.0	8995.6	11609.4	15896.1	销售毛利率	32.7%	38.5%	38.9%	38.2%
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	11.5%	17.1%	18.3%	18.0%
净利润	2180.7	3298.3	4344.9	5542.5	ROE	23.4%	38.2%	38.9%	36.0%
折旧与摊销	-1519.3	2864.1	-182.3	-588.2	ROIC	17.2%	28.2%	29.1%	27.9%
经营活动现金流	4462.5	5276.6	6554.6	8794.9	估值倍数				
投资活动现金流	-3284.9	-2230.7	-2440.7	-2641.3	PE	19.6	13.1	9.9	7.8
融资活动现金流	754.0	-2008.7	-1293.3	-729.6	P/S	2.3	2.2	1.8	1.4
现金净变动	1931.6	1037.3	2820.7	5424.0	P/B	4.6	5.0	3.8	2.8
期初现金余额	3017.5	5283.2	6320.4	9141.1	股息收益率	2.8%	4.2%	3.0%	3.9%
期末现金余额	4949.1	6320.4	9141.1	14565.1	EV/EBITDA	25.4	5.4	7.1	5.2





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

服务

魏志羽

+86 21 6471 8888-1106

weizhiyu@stocke.com.cn

服务

徐路鹏

+86 21 6471 8888-1700

xulupeng@stocke.com.cn

服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

服务

金肖男

+86 21 6471 8888-1824

jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn

信息技术

张雷

+86 21 6471 8888-1740

zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6026

panlibin@stocke.com.cn

宏观

李瑞

+86 21 6471 8888-1211

lirui@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

策略研究

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

大宗医药行业

姜恩铸

+86 21 6471 8888-1121

jiangenzhu@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟道

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

电力设备行业

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaiseng@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

交通运输行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

旅游行业

王禾

+86 21 6471 8888-1740

wanghe@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64718888

浙商证券网址：www.stocke.com

