

潞安环能(601699.sh)

业绩稳定，整合保证高成长

陈亮 研究员
电话: 021-68817656
eMail: cl12@gf.com.cn

林红垒 研究助理
电话: 010-68058790
eMail: lhl10@gf.com.cn

上半年业绩基本符合预期 公司营业利润和归属上市公司股东的净利润分别同比增长 24.98%和 27.31%，每股收益 1.30 元。增长主要来自于煤价上涨。公司原煤产量和商品煤销量分别同比增加 5.25%和 3.01%。商品煤均价同比增长 16.03%，达到 623.10 元。

高新技术企业获批，税收优惠增厚业绩 目前我们无法判定公司所得税优惠的范围、时点，因此对公司业绩增厚无法准确估算。若按 15%的税率优惠，以及公司全部业务实行税率优惠计算，公司 2011、2012 年每股收益将提升 13%以上。

喷吹煤产量未来增长空间大 2010 年公司加大喷吹煤的生产，产量预计将达到 900 万吨左右，占比将提高到 35%左右。未来公司喷吹煤产量还有 30%以上增长空间。

整合煤矿保证公司未来成长 元丰、上庄、温庄等煤矿预计 2011 年下半年到 2012 年技改完成投产。2009 年共整合煤矿 52 座，整合资源 15 亿吨，整合产能 1500 万吨/年，形成了 17 个公司。预计将于 2011 年下半年开始进入释放期。公司产能也将稳步增长。

盈利预测及投资建议 不考虑资产注入以及优惠税率影响，公司 2010—2012 年每股收益分别为 2.62 元、2.93 元和 3.13 元。较行业估值水平偏低。鉴于公司未来整合煤矿带来的高成长以及集团司马、郭庄煤矿较高的注入预期，我们维持公司“买入”评级。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	16,669.9	18,261.0	22936.6	26640.7	31302.8
EBITDA(百万元)	4,845.10	4,448.23	5531.07	6053.67	6558.95
净利润(百万元)	2,850.20	2,108.98	3073.57	3545.06	3996.95
净利润增长率	190.62%	-26.01%	42.78%	11.79%	7.12%
每股收益(元)	2.477	1.833	2.62	2.93	3.13
市盈率	5.04	28.25	13.92	12.45	11.62
市净率	1.83	6.60	3.51	2.85	2.35
EV/EBITDA	2.80	13.18	6.69	5.65	4.42
每股红利(元)	1.00	1.00	1.05	1.17	1.25
股息率(%)	8.01	1.93	2.87	3.21	3.44

来源: 潞安环保能源开发股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	36.42
目标价格(元)	45.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-2.04%	3.80%	-7.99%
沪深 300	1.61%	2.27%	-4.32%

股票数据

总股本(万股)	115,054.2
	0
流通 A 股(万股)	115,054.2
	0

主要股东:

山西潞安矿业(集团)有限责任公司	
主要股东持股比例	64.87%
流通 A 股比例	100.00%

财务比率

ROE	23.37%
ROA	15.65%
资产负债率	55.90%
每股净资产(元)	7.84

2009 年报数据。

上半年业绩基本符合预期

报告期，公司营业利润和归属上市公司股东的净利润分别为20.79亿元和14.94亿元，分别同比增加24.98%和27.31%。实现每股收益1.30元，同比增加27.45%，基本符合我们之前的预期。

公司业绩的大幅增长主要来自于煤炭价格大幅增加。报告期，公司生产原煤1554万吨，同比增加5.25%，商品煤销量1289万吨，同比增长3.01%。商品煤均价为623.10元，同比增长16.03%，煤炭业务营业利润率达到43.02%，同比增加了4.24个百分点。

高新技术企业获批，税收优惠增厚业绩

凭借喷吹煤技术，公司获山西省科学技术厅、山西省财政厅、山西省国家税务局和山西省地方税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，有效期三年。

按相关规定，高新技术企业享有企业所得税15%税率的优惠政策，目前我们无法判定公司所得税优惠的范围、时点，因此对公司业绩增厚无法准确估算。若按15%的税率优惠，以及公司全部业务实行税率优惠计算，公司2011、2012年每股收益将提升13%以上。

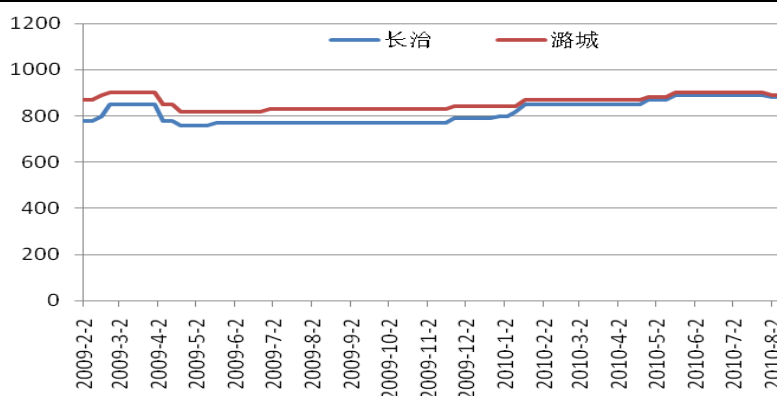
喷吹煤产量未来增长空间大

公司从2006—2009年喷吹煤的产量不断提高，占商品煤比重保持在30%左右。2010年公司加大喷吹煤的生产，产量预计将达到900万吨左右，占比将提高到35%左右。

加上公司石圪节200万吨的洗煤厂，目前公司具备2130万吨左右的洗选能力。五阳洗煤厂和石圪节洗煤厂主要洗选精煤，其余洗煤厂洗选喷吹煤，未来公司喷吹煤产量还有30%以上增长空间。

近期，随着焦炭行业盈利的改善，喷吹煤价格进入上升通道。公司所在地喷吹煤市场价上涨50元/吨左右。

图1：长治、潞城喷吹煤车板价走势（元/吨）



数据来源：煤炭资源网、广发证券发展研究中心