

潞安环能 (601699)

税收优惠大幅提升业绩

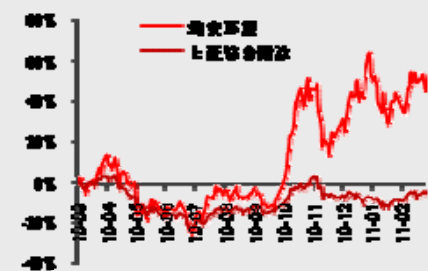
强烈推荐 (维持)

现价: 57.12 元

主要数据

行业	采掘业
公司网址	www.luanhn.com
大股东/持股	山西潞安矿业(集团)有限责任公司 /64.87%
实际控制人/持股	山西省人民政府国有资产监督管理委员会 /64.87%
总股本(百万股)	1,151
流通 A 股(百万股)	1,151
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	419.03
流通 A 股市值(亿元)	419.03
每股净资产(元)	8.89
资产负债率(%)	55.1

行情走势图



相关研究报告

研究员

张顺 S1060210050003
010-59734975
zhangshun030@pingan.com.cn

投资要点

事项:

公司 2010 年业绩快报显示,实现营业收入 214.3 亿元,同比增长 17.3%;实现营业利润 41.7 亿元,同比增长 40.8%;实现归属于上市公司股东的净利润 34.4 亿元,同比增长 53.3%,每股收益 2.99 元,其中高新技术企业所得税税收优惠(所得税税率 15%),增加净利润 2.70 亿元。

点评:

■ 税收优惠大幅提升业绩,并将成为公司未来经营的优势之一

2010 年业绩充分体现了高新技术企业的税收优惠效果,全年所得税率基本按 15%征收,自 2010 年 6 月起获得高新技术企业认证后,于 2011 年 2 月底正式获得税收优惠批复,并追溯调整全年。税收优惠到 2012 年,有效期 3 年,到期后须重新申请。

■ 作为有烟喷吹煤龙头公司,未来充分受益行业发展

我们一直看好喷吹煤小品种,未来受益于炼焦煤价格的上涨,且随着炼钢行业喷煤比的提升,市场空间巨大。2010 年公司喷吹煤销售均价为 830 元/吨(不含税),2011 年初小幅提价后,价格为 900 元/吨(不含税),预计年内仍有上调的机会。

■ 集团资产注入将在 2011 年更值得期待

集团一直承诺将成熟资产逐步注入上市公司,其中较为成熟矿井为司马矿(300 万吨),郭庄矿(180 万吨)是潜在收购标的。未来公司或将采取现金收购或发可转债进行收购,收购完成后,可使得煤炭产能提升约 17%,增厚 EPS 大致为 0.4 元。基于 2010 年业绩的高基数,未来集团资产注入更值得期待。

■ 上调盈利预测,维持“强烈推荐”评级

上调 2011 年、2012 年 EPS 为 3.58 元、4.14 元,当前股价对应市盈率为 16.0 倍、13.8 倍,鉴于公司的独特经营优势及较强资产注入预期,维持“强烈推荐”评级,目标价 70.0 元。

■ 风险提示:紧缩政策加强

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	9948.5	16669.9	18261.1	18955.3	22306.0	24707.4
YoY(%)	20.8%	67.6%	9.5%	3.8%	17.7%	10.8%
净利润(百万元)	980.7	2100.9	2109.0	3492.3	4115.8	4767.4
YoY(%)	12.1%	114.2%	0.4%	65.6%	17.9%	15.8%
毛利率(%)	29.5%	34.8%	32.7%	39.0%	39.0%	40.1%
净利率(%)	9.9%	12.6%	11.5%	18.4%	18.5%	19.3%
ROE(%)	21.0%	25.2%	22.0%	29.0%	26.7%	24.7%
EPS(摊薄/元)	1.53	1.83	1.83	3.04	3.58	4.14
P/E(倍)	37.2	31.3	31.2	18.8	16.0	13.8
P/B(倍)	7.8	7.9	6.9	5.5	4.3	3.4

图表1 公司煤炭分品种销量比较

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
煤炭产量	1,970	2041	2577	2997	3150	3410	3580.5
产销率	94.6%	95.7%	90.1%	89.1%	86.0%	87.0%	87.0%
商品煤炭销量	1,864	1953	2323	2671	2666.0	2966.7	3115.0
增长率	3.9%	4.8%	19.0%	15.0%	-0.19%	11.3%	5.0%
混煤（含混块）销量	993.0	982.0	1337.0	1442.3	1413.0	1572.4	1651.0
洗精煤销量	200.0	181.0	187.0	213.7	226.6	252.2	264.8
喷吹煤销量	545.0	602.0	689.0	894.8	960.4	1008.7	1059.1
洗块煤销量	71.0	77.0	81.0	90.8	93.3	100.9	105.9
其他洗煤销量	56.0	110.0	30.0	29.4	26.66	32.63	34.27

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 公司各煤种价格比较

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
综合销售价格	345.7	381.4	567.5	541.5	625.0	643.0	652.6
增长率	21.7%	10.3%	48.8%	-4.6%	15.7%	2.9%	1.5%
混煤（含混块）价格	276.1	299.3	373.9	410.0	450.0	475.0	485.0
洗精煤价格	511.4	559.7	947.3	757.8	880.0	940.0	980.0
喷吹煤价格	426.3	506.4	836.3	694.1	830.0	900.0	970.0
洗块煤价格	440.0	475.7	720.0	684.0	780.0	850.0	900.0
其他洗煤价格	80.8	72.3	228.0	193.8	215.0	220.0	230.0

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 公司目前主力矿井状况

单位：万吨	股权	产品类别	设计产能	可采储量
王庄煤矿	100%	洗混块、混煤、喷吹煤	710	35516
漳村煤矿	100%	喷吹煤、混煤、煤泥	360	6621
常村煤矿	100%	喷吹煤、混煤、洗块煤	600	54722
五阳煤矿	100%	精煤、中煤、煤泥	190	23949
合计：			2502	192338

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 公司部分在建矿井状况

单位：万吨	股权	产品类别	可采储量	设计产能	2008A	2009A	2010E
屯留煤矿（余吾煤业）	100%	混煤	68100	600	260	600	600
宁武潞宁煤矿	57.8%	气肥煤	3630	150	180	210	300
元丰姚家山煤矿	90%	焦煤	17462	300	-	-	
武乡温庄煤业	90%	焦煤	1470	60	-	-	
襄垣上庄煤矿	60%	焦煤	2200	100	-	-	
合计：			192338	1270	440	710	900

资料来源：公司公告，平安证券研究所（未包括新整合的近1500万吨煤炭产能）

图表5 潞安集团部分生产矿井

煤矿名称	股权%	核定产能（万吨/年）	生产状态	可采储量（万吨）	产品
郭庄煤矿	70%	180	投产	4615	动力煤
司马煤矿	70%	300	投产	9656	无烟煤
慈林山煤业	93.09	170	投产	4810	无烟煤
高河能源	55%	600	09年投产	32114	动力煤
古城矿井	100%	1500万	建设中	71800	动力煤
李村矿井	100%	一期300万，二期500	建设中	39500	动力煤
常平煤矿	45%	100	投产	9650	
		沙西露天矿 1500万吨			
		奇台一矿 1200万吨			
潞安新疆煤化工	100%	沙墩子矿井 500万吨	建设中	地质储量 240亿吨	动力煤
		伊犁 30万吨/年化肥、52万吨/年合成氨			

资料来源：公司公告，平安证券研究所（未包括新整合的近1500万吨煤炭产能）

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	7458	12644	13824	18940	24966
现金	3017	5283	8124	12269	17609
应收账款	673	560	581	684	757
其他应收款	745	1649	1712	2015	2232
预付账款	244	234	240	247	254
存货	214	218	570	671	730
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	9750	9086	9895	10480	10494
长期投资	433	444	444	444	444
固定资产	6005	4588	5743	6615	7073
无形资产	1820	1855	1764	1671	1575
其他非流动资产	0	0	0	2	3
资产总计	17208	21730	23719	29420	35460
流动负债	7263	10122	8462	9789	11142
短期借款	350	1190	0	0	0
应付账款	2353	3556	2858	3233	3638
其他流动负债	0	0	0	2	3
非流动负债	1609	2026	3227	4234	5039
长期借款	587	1886	3086	4086	4886
其他非流动负债	1609	2026	3227	4234	5039
负债合计	8872	12148	11689	14023	16181
少数股东 权益	473	557	663	788	932
股本	1151	1151	1151	1151	1151
资本公积	1075	1062	1062	1062	1062
留存收益	2942	3182	5175	8006	11267
归属母公司股东权益	8335	9582	12030	15397	19280
负债和股东权益	17208	21730	23719	29420	35460

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	3509	4463	5964	5723	6809
净利润	2257	2181	3598	4240	4912
折旧摊销	614	1341	739	824	891
财务费用	191	149	148	170	205
投资损失	-23	-25	0	0	0
营运资金变动	618	-822	1191	355	667
其他经营现金流	279	-51	0	2	1
投资活动现金流	-3334	-3285	-1835	-1535	-1035
资本支出	-4894	796	-1835	-1535	-1035
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	23	25	0	0	0
筹资活动现金流	-1501	754	-1289	-43	-434
短期借款	0	0	-1190	0	0
长期借款	0	0	1200	1000	800
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1501	754	-1289	-43	-434
现金净增加额	-1325	1932	2841	4145	5340

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	16670	18261	18955	22306	24707
营业成本	10873	12291	11560	13601	14796
营业税金及附加	131	180	190	223	247
营业费用	267	250	246	290	321
管理费用	2194	2428	2578	3034	3360
财务费用	146	113	148	170	205
资产减值损失	102	62	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	23	25	0	0	0
营业利润	2981	2961	4233	4989	5779
营业外收入	6	4	0	0	0
营业外支出	16	30	0	0	0
利润总额	2971	2934	4233	4989	5779
所得税	714	753	635	748	867
净利润	2257	2181	3598	4240	4912
少数股东损益	156	72	106	125	144
归属母公司净利润	2101	2109	3492	4116	4767
EBITDA	3877	4513	5246	6111	7005
EPS (元)	1.83	1.83	3.04	3.58	4.14

主要财务比率					
单位:百万元					
会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
成长能力					
营业收入	67.6%	9.5%	3.8%	17.7%	10.8%
营业利润	17.9%	16.2%	22.3%	22.4%	23.4%
归属母公司股东权益	74.0%	14.8%	25.9%	28.5%	25.6%
获利能力					
毛利率(%)	34.8%	32.7%	39.0%	39.0%	40.1%
净利率(%)	12.6%	11.5%	18.4%	18.5%	19.3%
ROE(%)	25.2%	22.0%	29.0%	26.7%	24.7%
ROIC(%)	22.1%	17.2%	23.4%	21.6%	20.4%
偿债能力					
资产负债率(%)	51.6%	55.9%	49.3%	47.7%	45.6%
净负债比率(%)	-25.0%	-23.0%	-41.9%	-53.1%	-66.0%
流动比率	1.03	1.25	1.63	1.93	2.24
速动比率	1.00	1.23	1.57	1.87	2.18
营运能力					
总资产周转率	1.22	0.94	0.83	0.84	0.76
应收账款周转率	44.7	29.6	33.2	35.3	34.3
应付账款周转率	5.7	4.2	3.6	4.5	4.3
每股指标(元)					
每股收益	1.83	1.83	3.04	3.58	4.14
每股经营现金流	3.05	3.88	5.18	4.97	5.92
每股净资产	7.24	8.33	10.46	13.38	16.76
估值比率					
P/E	31.9	31.8	19.2	16.3	14.1
P/B	8.04	6.99	5.57	4.35	3.47
EV/EBITDA	17.07	14.64	12.07	9.87	7.98

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257