

公司调研

评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层

分析师：哈斯

投资咨询执业证书编号：

S1500510120001

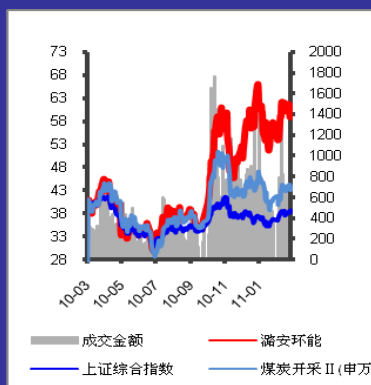
010-63081256

hasi@cindasc.com

市场数据/指标

当前股价（元）	58.23
总股本/流通A股（亿股）	11.51/ 11.51
52周价格波动（元）	28.03/65.6
换手率（3个月）（%）	53.67
一个月涨跌幅（%）	3.93

股价走势



潞安环能（601699）：科技提升业绩

2011年3月7日

2011年新增产量有限

母公司矿井王庄矿、常村矿、漳村矿和五阳矿，核定总产能2110万吨，产量稳定。

余吾煤业屯留矿，产能600万吨，2010年达产；

元丰公司姚家山矿，产能300万吨，在建，2011年有望投产；

温庄和上庄煤矿，2010年产量预计65万吨，2011年产量预计90万吨；另外以温庄煤业为主体整合了武乡县3座煤矿，整合后煤炭储量增加4325.68万吨，产能120万吨，预计2012-2013年投产。

潞宁煤业，是忻州地区煤炭资源整合的主体。目前整合忻州地区地方矿26座，整合后规划建设矿井8座，规划产能780万吨/年，整合资源储量10.37亿吨。2009年潞宁煤业产量210万吨，2010年产量增加有限，整合后产能释放将在2012年。

临汾地区整合矿，整合后规划建设矿井9座，规划产能在780万吨，整合后资源储量3.75亿吨，煤种以肥气煤、焦煤为主，预计2012-2013年投产。

2011年公司产量增长来自元丰公司姚家山矿投产以及温庄和上庄煤矿的增量，预计煤炭产量增加100-200万吨；2012-2013年，整合矿和姚家山矿产量进入释放期。

业绩提升看价格

2010年预计商品煤价格分别是洗精煤含税价格1060元/吨、喷吹煤980元/吨、洗块煤920元/吨、混煤515元/吨，商品煤综合价格626元/吨，比上年上涨16%；2011年除混煤维持515元/吨，价格未涨外，其他商品煤价格继续上涨，洗精煤含税价格1130元/吨，喷吹煤1068元/吨，洗块煤990元/吨，商品煤综合价格654元/吨，涨幅4.5%左右。

收购集团资产可期

公司有明确的通过公开发行方式收购集团资产的计划，收购标的是郭庄煤业和司马煤业，其煤炭产能分别为180万吨和300万吨，煤种为贫煤。收购计划一直未实施，主要受大起大落的市场环境影响，如果今年市场环境相对平稳，且公司管理层稳定，不排除下半年启动收购集团资产计划，届时煤炭权益产能将增加280万吨。

高新技术企业的认定将降低所得税率

公司于 2010 年 8 月被认定为高新技术企业，有效期三年，是全国煤炭行业唯一的一家高新技术企业。作为高新技术企业，公司正在申请所得税率优惠，从 2010 年起公司所得税率有望按照 15% 计征，税率降低将增厚 2010 年业绩 0.24 元/股。

不考虑从集团收购资产，预计公司 10 年—12 年归属母公司净利润分别为 34.37 亿元、38.2 亿元和 44.16 亿元，EPS 分别为 2.99 元、3.32 元和 3.84 元，11 年和 12 年 PE 分别为 17.5 倍和 15.2 倍，给予“买入”评级。

表 1：公司矿井

本部矿井	股比	地质储量 (万吨)	可采储量 (万吨)	核定产能 (万吨)	煤种
五阳煤矿		34090	16120	300	贫煤、贫瘦煤
漳村煤矿		19751	6876	400	贫煤、瘦煤
王庄煤矿		55362	28898	710	贫煤、贫瘦煤
常村煤矿		80088	48481	700	贫煤、无烟煤
母公司 4 矿		211,828	100375	2110	
余吾煤业屯留矿	100%	127,400	68,400	600	贫煤
元丰公司姚家山矿	90%	30000		300	贫煤、贫瘦煤
上庄煤矿	60%	2,200		100	焦煤
温庄煤业	67.50%	4325.68		120	焦煤、贫瘦煤
潞宁煤业	57.81%	10370		780	气煤
小计		174,296		1,900	
临汾整合矿					
山西潞安新良友煤业有限公司	80%	3500		60	肥气煤、肥煤
山西潞安黑龙关煤业有限公司	55%	7100		90	肥煤
山西潞安开拓煤业有限公司	60%	2700		45	肥气煤
山西潞安后堡煤业有限公司	60%	2500		45	肥气煤
山西潞安黑龙煤业有限公司	60%	3026		180	肥煤和主焦煤
山西蒲县伊田肥煤业有限公司	60%	3706		120	肥煤和主焦煤
山西潞安隰东煤业有限公司	80%	3500		60	肥气煤
山西潞安元兴煤业有限公司	82.87%	5500		90	肥气煤
山西潞安宇鑫煤业有限公司	70%	6000		90	焦煤
小计	68%	37532		780	
总计		339,228		4,790	

数据来源：公司公告

表 2：拟收购集团煤矿

单位：万吨	股比	产能	地质储量	剩余可采量	煤种
司马煤矿	51.72%	300	23,523	11,400	瘦煤、贫瘦煤
郭庄煤矿	70%	180	8,316	4,233	贫煤
合计			31,839	15,633	

数据来源：公司公告

表 3：原煤产量假设

单位：万吨	10 年产量	11 年产量	12 年产量	13 年产量	14 年产量
母公司 4 矿	2110	2110	2110	2110	2110
余吾煤业屯留矿	600	610	610	610	610
元丰公司姚家山矿		80	180	300	300
上庄煤矿	65	100	100	100	100
温庄煤业				120	120
潞宁煤业	230	250	400	650	780
小计	895	1,040	1,290	1,780	1,910
临汾整合矿			150	350	780
总计	3005	3150	3550	4240	4800

表 4：商品煤销量假设

单位：万吨	2010	2011	2012	2013
销量	2796	2993	3420	4028
洗精煤	203	210	218	236
喷吹煤	1014	1064	1210	1420
洗块煤	81	84	87	94
洗混煤	33	34	35	38
混煤（含混块）	1465	1601	1871	2241

表 5：煤价假设

煤价（元/吨）	2010	2011	2012	2013
洗精煤	906	966	1016	1067
喷吹煤	838	913	953	1000
洗块煤	786	846	876	929
洗混煤	258	271	279	285
混煤	440	440	462	462

表 6：利润表预测

单位：亿元	2010	2011E	2012E
营业收入	214.28	235.75	272.29
减：营业成本	138.09	152.50	176.54
营业税金及附加	2.08	2.29	2.64
营业费用	2.36	2.66	3.08
管理费用	27.62	30.39	35.10
财务费用	2.71	2.98	2.98
营业利润	41.70	44.93	51.96
利润总额	41.30	44.93	51.96

单位：亿元	2010	2011E	2012E
减：所得税	7.86	6.74	7.79
净利润	33.44	38.19	44.16
归属于母公司所有者的净利润	34.38	38.19	44.16
少数股东损益	-0.94	0.00	0.00
每股收益	2.99	3.32	3.84

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102