

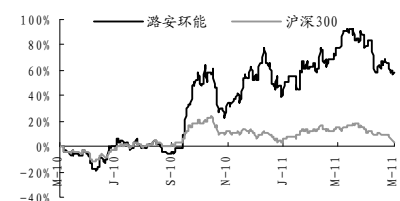


煤炭

2011 年 5 月 30 日

市场数据	2011 年 5 月 27 日
当前价格 (元)	57.31
52 周价格区间 (元)	28.95
总市值 (百万)	65938
流通市值 (百万)	65938
总股本 (百万股)	115054.2
流通股 (百万股)	115054.2
日均成交额 (百万)	54253
近一月换手 (%)	12.1
第一大股东	山西潞安矿业集团有限公司
公司网址	http://www.luanhn.com/

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
潞安环能	-11.2	-2.2	58.8
沪深 300	-8.3	-7.3	3.6

分析师: 陆勤

执业证书号: s1030200010028

(010) 51757576

luqin@cscsco.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

潞安环能 (601699): 科技领先的喷吹煤龙头

—深度研究报告

评级: 买入

预测指标	2010	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	21428	23317	27198
净利润 (百万元)	3343	4131	4806
每股收益 (元)	2.99	3.62	4.24
净利润增长率%	61	21	17
市盈率	19.19	15.82	13.51

资料来源: 世纪证券研究所

- 公司拥有五阳煤矿、漳村煤矿、王庄煤矿、常村煤矿本部四对生产矿井以及下属公司余吾煤业持有的屯留矿 (持股 100%) 和潞宁煤业 (持股 57.8%) 的本部煤矿。6 个煤矿及下属公司本部矿产量基本上稳定在 3010 万吨左右。
- 公司在山西省的资源整合, 主要通过潞宁煤业在忻州宁武地区和临汾公司在临汾蒲县对当地的煤矿资源进行整合。潞宁煤业整合后产能新增 780 万吨/年。临汾地区预计整合完成后, 产能增加 720 万吨。其他整合煤矿, 包括潞安温庄煤业 (股权 90%)、上庄 (股权 60%) 和元丰姚家山 (90%) 将增加产能 510 万吨。
- 集团在产及在建煤矿的产能共计 3080 万吨。短期内有望注入的煤炭成熟资产包括司马煤业和郭庄煤业。郭庄煤矿和司马煤矿的合计产能为 480 万吨/年, 值得期待。
- 公司非常重视先进科研技术的开发和应用, 技术优势显著。公司在 2010 年 6 月获国家科技部正式核准认定为国家级高新技术企业, 是全国煤炭行业第一家也是唯一一家国家级高新技术企业。企业所得税税率减少 10%。
- 投资建议。预计 2011、2012、2013 年公司分别实现净利润增长 21%、17% 和 15%, 分别实现每股收益 3.62 元、4.24 元和 4.88 元。目前公司 2011 年和 2012 年的动态市盈率分别为 15.8 和 13.5 倍。同期 A 股的煤炭行业 2011 和 2012 年平均动态市盈率为 17.6 和 14.7 倍, 公司动态市盈率低于行业均值。考虑公司整合煤矿技改完成后产量大幅度增加以及集团未来注入资产的可能性较大, 维持公司 “买入” 的投资评级。
- 风险提示。煤炭价格降低低于预期; 集团注入资产情况发生变化。

公司简介

山西潞安环保能源开发股份有限公司成立于 2001 年，以山西潞安矿业(集团)有限责任公司作为主发起人，联合郑州铁路局、日照港(集团)有限公司、上海宝钢国际经济贸易有限公司、天脊煤化工集团有限公司和山西潞安工程有限公司五家单位共同发起设立的股份有限公司。

公司位于山西省东南部上党盆地北缘，所辖煤田属沁水煤田东部边缘中段，总面积约为 1334 平方公里，地质总储量 98.15 亿吨，可采储量 56.65 亿吨。公司开采煤层的主要煤种为瘦煤、贫瘦煤、贫煤。

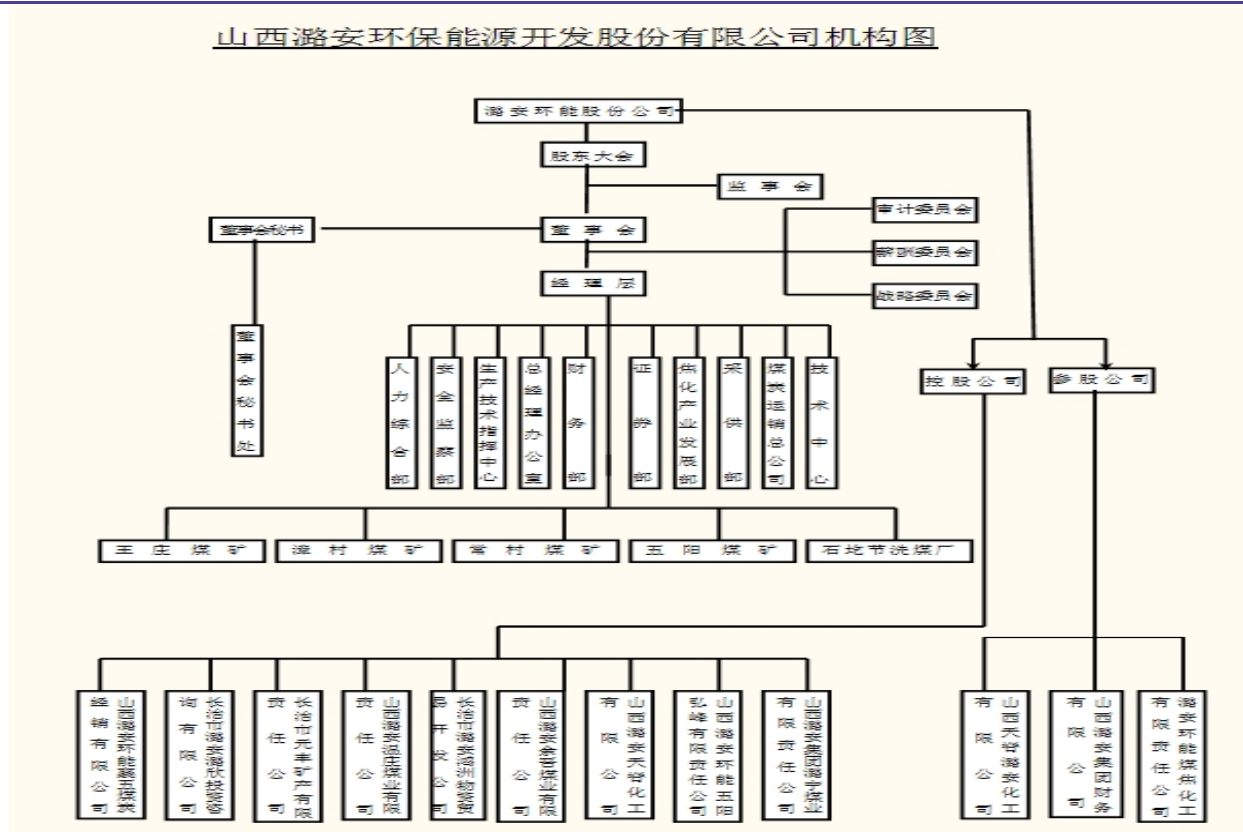
潞安环能于 2006 年 9 月 22 日在上海证券交易所正式挂牌上市。控股集团潞安集团是山西五大煤炭企业集团之一，现有总资产 634 亿元，子公司 75 个。2010 年煤炭产量达到 7098 万吨，同比增长 29%；营业收入一年内增长 93%，达到 850 亿元，翻了近一番；实现利润 42 亿元，同比增长 20%；资产总额 1000 亿元，同比增长 58.9%。潞安集团目前占有公司 73.18% 的股本。

Figure 1 十大股东明细

股东名称	持股数量(股)	持股比例 (%)	股本性质
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	736,252,981	63.99	A 股流通股
中国工商银行-广发聚丰股票型证券投资基金	30,102,118	2.62	A 股流通股
中国工商银行-易方达价值成长混合型证券投资基金	13,316,800	1.16	A 股流通股
上海浦东发展银行-广发小盘成长股票型证券投资基金	12,330,000	1.07	A 股流通股
山西潞安工程有限公司	11,700,000	1.02	A 股流通股
日照港(集团)有限公司	10,740,000	0.93	A 股流通股
中国建设银行-银华-道琼斯 88 精选证券投资基金	8,309,815	0.72	A 股流通股
天脊煤化工集团股份有限公司	6,900,000	0.6	A 股流通股
交通银行-易方达 50 指数证券投资基金	6,464,721	0.56	A 股流通股
上海宝钢国际经济贸易有限公司	5,905,148	0.51	A 股流通股
合 计	842,021,583	73.18	

资料来源：上市公司 世纪证券研究所

Figure 2 组织结构图

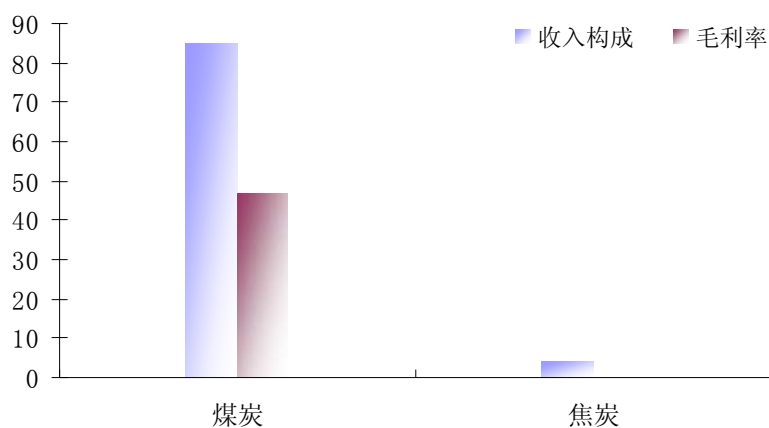


资料来源：上市公司 世纪证券研究所

五年净利润环比增长率为 37.4%

公司主营业务包括原煤开采、煤炭洗选、煤焦冶炼。公司目前的营业收入主要包括煤炭开采和销售以及焦炭业务。煤炭开采和销售占比为 84.86%，毛利率为 46.81%。焦炭收入占比为 3.94%，毛利率为 0.15%。

Figure 3 2010 年营业收入占比及毛利率



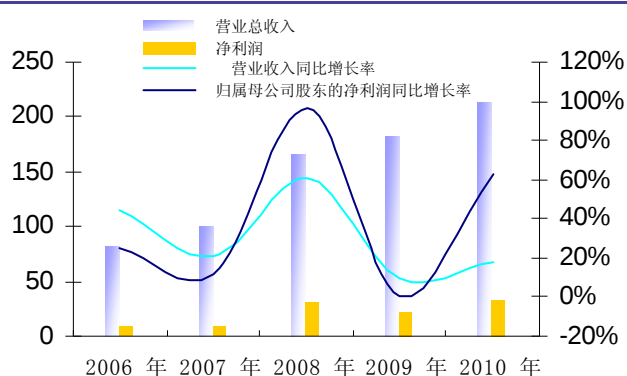
资料来源：公司报告 世纪证券研究所

2010 年公司的煤炭产量首次突破 3000 万吨大关, 达到 3322 万吨, 同比增加 325 万吨, 增幅 10.84%。

2010 年生产煤炭 3323 万吨, 营业总收入 214.28 亿元, 实现利润 41.29 亿元, 每股收益达到 2.99 元。

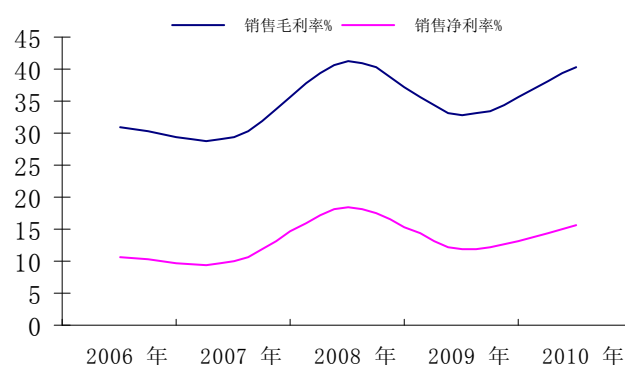
上市五年来, 公司资产总额、净资产、营业收入、利润总额和净利润等经济指标分别是上市前的 5.7 倍、8.2 倍、3.8 倍、4.4 倍、4.9 倍, 复合增长率分别达到了 41.64%、52.47%、30.33%、34.67%、37.42%。

Figure 4 煤炭业务营业收入、利润和成长性 亿元 %



资料来源: 公司报告 世纪证券研究所

Figure 5 近 5 年销售毛利率和净利率



资料来源: 公司报告 世纪证券研究所

在产 6 个煤矿产能 2920 万吨

公司现有五阳煤矿、漳村煤矿、王庄煤矿、常村煤矿本部四对生产矿井以及下属公司余吾煤业持有的屯留矿 (持股 100%) 和潞宁煤业 (持股 57.8%) 的本部煤矿。

Figure 6 煤矿资产情况 万吨

	地质储量	可采储量	核定产能	股比	煤种
五阳煤矿	34090	16120	300	100%	瘦煤、贫瘦煤和贫煤
漳村煤矿	19751	6876	400	100%	瘦煤、贫瘦煤和贫煤
王庄煤矿	55362	28898	710	100%	瘦煤、贫瘦煤和贫煤
常村煤矿	80088	48481	700	100%	瘦煤、贫瘦煤和贫煤
余吾煤业屯留矿	127,400	68,400	600	100%	贫煤、无烟煤
潞宁煤业	13726	8172	210	57.81%	气煤
合计	330417	176947	2920		

资料来源: 公司报告 世纪证券研究所

1、王庄煤矿

王庄煤矿建成投产于 1966 年 12 月，原设计能力为 90 万吨，经过多次改扩建，该矿实际生产核定能力达到 710 万吨。主要产品有 14 级混煤和 11 级洗精块，属低灰、低硫、低磷、高热值的优质动力煤。2010 年建成投运了王庄矿 600 万吨模块化选煤厂。

2、常村煤矿

地处屯留县境内，1995 年投产。该矿核定生产能力 700 万吨/年。主导产品有混煤、喷吹煤和洗混块。

3、漳村煤矿

位于长治市北郊西白兔乡。核定生产能力 400 万吨/年。主导产品有混煤、喷吹煤等。

4、五阳煤矿

位于襄垣县王桥镇，1963 年建成投产。核定生产能力 300 万吨/年。主导产品有精煤、混煤等。

5、余吾煤业公司（屯留煤矿）（潞安环能股份公司控股 100%）

位于山西省长治市屯留县，属潞安矿区。井田面积 162.2 平方公里，地质储量 15.45 亿吨，可采储量 6.81 亿吨，设计能力 600 万吨/年，配套 600 万吨/年的洗煤厂。分两期建设，其中一期 270 万吨/年，二期 330 万吨/年。项目于 2002 年 10 月开工建设，其中一期工程已于 2007 年 6 月竣工投产并于当年达产，二期工程于 2008 年底建成投产。

6、潞宁煤业公司（潞安环能股份公司控股 57.8%）本部矿

位于山西省宁武矿区。产能 210 万吨。公司将通过潞宁煤业整合当地其他煤炭资源，未来产能将提升至 990 万吨。

6 个煤矿及下属公司本部矿产量基本上稳定在 2920 万吨左右。其中，五阳煤矿（300 万吨）、漳村煤矿（400 万吨）、王庄煤矿（710 万吨）、常村煤（700 万吨）矿和屯留矿井（600 万吨）产量稳定。潞宁煤业依靠整合当地其他煤炭资源，未来产能将提升至 990 万吨。

整合地方煤矿资源将增加产能 2010 万吨

上市公司在山西省的资源整合，主要通过潞宁煤业在忻州宁武地区和临汾公司在临汾蒲县对当地的煤矿资源进行整合。

潞宁煤业整合在忻州宁武、静乐整合地方煤矿 26 座，整合后规划矿井 8 座，整合产能 780 万吨/年，整合资源储量 10.37 亿吨，煤种主要气肥煤为主。预计 2012 以后开始陆续投产。

Figure 7 潞宁煤业整合的煤矿资源

	煤种	地理位置	核定产能
潞宁大汉沟煤业 (100%)	气煤	忻州市静乐县	90
潞宁前文明煤业 (100%)	气煤	忻州市静乐县	90
潞宁静安煤业 (51%)	气煤	忻州市静乐县	90
潞宁忻岭煤业	气煤	忻州市宁武县	60
潞宁忻峰煤业	气煤	忻州市宁武县	60
潞宁忻峪煤业 (100%)	气煤	忻州市宁武县	60
潞宁孟家窑煤业 (90%)	气煤	忻州市宁武县	240
潞宁大木厂煤业 (100%)	气煤	忻州市宁武县	90
小计			780

资料来源：公司报告 世纪证券研究所

公司在临汾地区共有 9 家公司，共整合 25 座地方煤矿，预计整合完成后资源储量新增 3.75 亿吨，产能增加 720 万吨。煤种以肥气煤、焦煤为主，预计 2012 以后开始陆续投产。

其他整合煤矿，包括潞安温庄煤业公司（股权 90%）、上庄（股权 60%）和元丰姚家山煤矿（90%）将增加产能共计 510 万吨。

Figure 8 临汾蒲县地区整合的煤矿资源 万吨

	地质储量	核定产能	股比	煤种
山西潞安新良友煤业有限公司	3500	60	80%	肥气煤、肥煤
山西潞安黑龙关煤业有限公司	7100	90	55%	肥煤
山西潞安开拓煤业有限公司	2700	45	60%	肥气煤
山西潞安后堡煤业有限公司	2500	45	60%	肥气煤
山西潞安黑龙煤业有限公司	3026	120	60%	肥煤和主焦煤
山西蒲县伊田肥煤业有限公司	3706	120	60%	肥煤和主焦煤
山西潞安熙东煤业有限公司	3500	60	80%	肥气煤
山西潞安元兴煤业有限公司	5500	90	82.87%	肥气煤
山西潞安宇鑫煤业有限公司	6000	90	70%	焦煤
小计	37532	720		

资料来源：公司报告 世纪证券研究所

Figure 9 其他地区整合的煤矿资源 万吨

	权益比例	资源储量	核定产能	煤种
上庄煤矿（60%）	60%	2200	90	焦煤
温庄煤矿（90%）	90%	1470	120	焦煤
元丰姚家山煤矿（90%）	90%	17462	300	动力煤
合计			510	

资料来源：公司报告 世纪证券研究所

集团的战略发展提升了上市公司发展空间

潞安集团在公司 06 年上市时，承诺未来五至十年内，根据股份公司的资金实力、市场时机、战略规划和需求，集团公司将逐步把全部煤炭资产注入股份公司，使股份公司成为公司下属企业中唯一经营煤炭采选业务的经营主体。根据承诺，2011-2016 年，集团将逐步注入其煤炭资产。

潞安集团“十二五”发展规划主要思路目标是：坚持低碳循环，突出转型跨越，投资 2000 亿元，新增资产 2000 亿元（资产总额达 3000 亿元），营业收入达到 2000 亿元，实现利润 200 亿元，跨入中国企业 100 强，跻身世界 500 强。

潞安集团“十二五”发展规划的核心任务是：夯实一个基础，走好四条路径，全面建成以煤炭、电力、煤基合成油、煤基天然气、煤制烯

烃、太阳能垂直一体化等多层次、立体化能源输出体系为主要内容的绿色新型能化集团。

夯实一个基础：建设亿吨级煤炭集团，夯实发展基础。

走好四条路径：发挥潞安煤炭资源丰富的优势，根据品种多样的特点，按照“煤炭不仅是能源资源，也是碳材料资源，更是发展新兴产业的重要资本”的理念和“全循环、抓高端、多联产”的要求，一是把潞安的贫煤、贫瘦煤等优质动力煤进行深加工，大力发展喷吹煤产业；二是发挥潞安拥有焦煤、气煤、肥煤、焦化资源等优势，发展烯烃类现代煤化工；三是对弃采的高硫煤实施清洁利用，全力发展 540 万吨/年煤基合成油及化学品多联产项目；四是利用潞安中煤、煤泥、煤矸石及火力发电，加上 IGCC 发电电量，除利用晋东南——湖北荆门我国首条百万伏级特高压线路向外输电外，发挥富余电量及长治地区品位高、储量丰富的石英砂资源优势，发展高纯硅业·太阳能一体化高科技产业。

根据集团的承诺，我们预计在 2015 年之前，集团煤炭资产注入空间巨大。

集团在产及在建煤矿的产能共计 3080 万吨。其中，高河能源、李村煤矿和古城煤矿是在建矿，预计投产的时间分别 2011 年、2012 年和 2013 年。

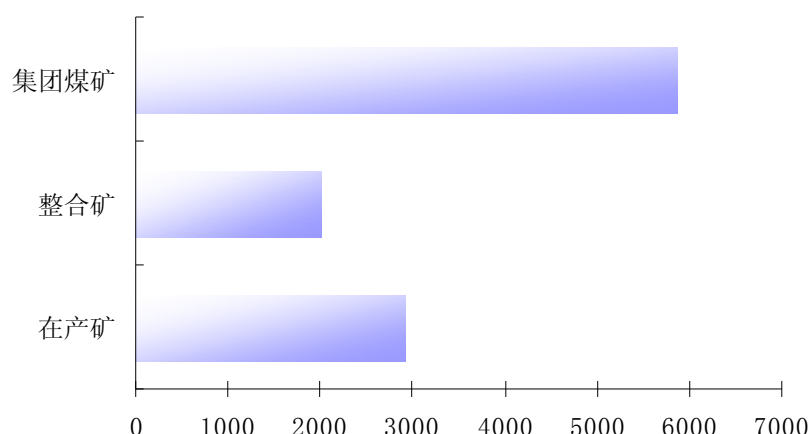
Figure 10 集团煤炭资产 万吨

万吨	权益 %	可采储量	核定产能	生产状况	煤种
石圪节煤矿		90	100	在产	资源枯竭
慈林山煤矿	93.09%	4,810	200	在产	无烟煤
郭庄煤矿	70%	4,615	180	在产	贫瘦煤
司马煤矿	50%	9,650	300	在产	肥煤、贫瘦煤
高河能源	55%	32,114	600	在建	贫煤、贫瘦煤
常平煤矿	45%	9,650	100	在建	贫煤、贫瘦煤
李村煤矿	100%	40,000	600	在建	贫煤、贫瘦煤
古城煤矿	100%	72,000	1000	在建	贫煤、贫瘦煤
新疆地区	100%		1000	在建	长焰煤
小计		172929	4080		
整合小煤矿			1800	在建	
合计			5880		

资料来源：公司报告 世纪证券研究所

集团控股的在产煤矿主要有司马煤业、郭庄煤业、慈林山煤业。慈林山煤业是长治市政府托管，不具备注入条件。短期内可注入的煤炭成熟资产包括司马煤业和郭庄煤业，郭庄煤矿和司马煤矿的合计产能为 480 万吨/年，值得期待。

Figure 11 公司现有产量和集团煤矿产量对比



资料来源：公司报告 世纪证券研究所

技术优势提升产品竞争力

公司非常重视先进科研技术的开发和应用，技术优势显著。

公司拥有国家级企业技术中心、企业研究院以及专家决策团，拥有三十余项具有自主知识产权的核心技术，并先后与中国科学院、清华大学、煤炭科学研究总院、中国矿大、太原理工大学、山西大学、中北大学等高校院所建立了长期稳定的合作关系，签订了全面技术合作协议，共同承担各类国家、省级行业高新技术开发项目，推动了产学研全面合作，形成了多层次的科技创新平台。

历年来，公司产品技术开发和应用屡获国家级、省级、市级技术进步奖。仅 2010 年公司就荣获各类科技进步奖几十项。其中，“特厚煤层安全开采关键装备及自动化技术”荣获国家科技进步二等奖；获得山西省科技进步奖项目 4 项，其中：二等奖 2 项，三等奖 2 项；获中国煤炭工业协会科技进步奖项目 7 项，其中：一等奖 2 项，二等奖 4 项，三等奖 1 项；获长治市科技进步奖项 13 项，其中：一等奖 1 项，二等奖 6 项，三等奖 6 项。遴选的公司 8 项优秀科技成果，通过了省科技厅组织的科技成果鉴定。其中：2 项达到国际领先水平，4 项达到国际先

进水平；2 项达到国内领先水平。此外，公司组织申报了 2010 年山西省科技进步奖励项目 14 项；上报国家第五届安全生产科技成果奖 10 项，并上报 2010 年度长治市科技进步奖 15 项。

公司的技术优势使公司的产品更具有竞争力

过去，只有无烟煤产品才能用作高炉喷吹。公司经过 5 年的产品研制、开发和 5 年的市场开拓，取得了潞安高炉喷吹煤产品的开发和销售成功。贫煤、贫瘦也能用作高炉烟喷煤的研制成功，打破了只有无烟煤用于高炉喷吹的理论禁锢，为冶金行业实现了新的历史性革命。“潞安煤用于高炉喷吹技术开发与应用”2003 年获长治市、山西省科学技术进步一等奖，2004 年获中国煤炭工业协会科技进步特等奖，质量指标被树为 GB/T18817—2002——高炉喷吹用烟煤技术条件的基准。

潞安高炉喷吹煤属低灰、低硫、固定碳含量高、发热量高的贫煤和贫瘦煤，可磨性及燃烧性能良好，是高炉混合喷吹或单独喷吹的理想原料，质量指标被树为国家标准。

Figure 12 公司喷吹煤供煤指标

指 标	漳村矿	常村矿	王庄矿	屯留矿	郭庄矿
粒度 (mm)	-50	-50	-50	-50	-50
灰分 (Ad%)	≤11.00	≤11.00	≤11.00	≤11.00	≤11.00
全水分 (Mt%)	≤12.00	≤8.00	≤12.00	≤12.00	≤12.00
挥发分 (Vdaf%)	≥12.00	12.00	≥12.00	≥12.00	≥12.00
全硫 (St,d%)	≤0.40	≤0.40	≤0.40	≤0.40	≤0.40
发热量 (Qnet,ar) (MJ/kg)	≥27.51	≥27.01	≥27.51	≥27.01	≥27.01
哈氏可磨 (HGI)	>80	>80	>80	>80	>80

资料来源：公司报告 世纪证券研究所

目前，潞安高炉喷吹煤在冶金用户中享有较高声誉，置换比达到了 0.85 以上，是高炉喷吹的极品，其销量逐年攀升。公司每年可提供优质喷吹煤 1300 万吨。因为公司的高炉喷吹煤销售价格低于无烟煤喷吹煤 200 元左右，公司产品竞争力明显。

潞安高炉喷吹煤，在市场销售中颇受欢迎。特别是在鄂钢、首钢、马钢、邢钢、武钢等国内大型钢厂和日本、西班牙等国家使用后，不但提高了效率，降低了生产成本，也提高了钢材的内在质量，增强了市场

竞争力。

被认定为高新技术企业

公司在 2010 年 6 月获国家科技部正式核准认定为国家级高新技术企业，是全国煤炭行业第一家也是唯一一家国家级高新技术企业。企业所得税税率减少 10%，仅 2010 年节省企业所得税 3.3 亿元，预计三年将减少所得税 10 亿元以上；其他因环保节能设备投资和新技术研发费用还减免税款 6400 余万元。

维持公司投资评级

暂时不考虑未来集团资产注入。我们基于以下假设，对于公司进行盈利预测。

1. 我们预计 2011 年产量增长有限，盈利水平提高主要源于价格的上涨。2012 年公司产量增长主要来自上庄煤矿和温庄煤矿技改完成后的产量贡献。11 年、12 年煤矿产量分别为 3350 万吨和 3650 万吨；
2. 11 年、12 年煤炭综合价格为 725 元/吨和 750 元/吨；
3. 仅有母公司实行 15% 的税收优惠，所得税按照 20% 进行计算。

预计 2011、2012、2013 年公司分别实现净利润增长 21%、17% 和 15%。分别实现每股收益 3.62 元、4.24 元和 4.88 元。

目前公司 2011 年和 2012 年的动态市盈率分别为 15.8 和 13.5 倍。同期 A 股的煤炭行业 2011 和 2012 年平均动态市盈率为 17.6 和 14.7 倍，公司动态市盈率低于行业均值。考虑公司整合煤矿技改完成后产量大幅度增加以及集团未来注入资产的可能性较大，维持公司“买入”的投资评级。

Figure 13 财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	15818	19567	25675	32794	营业收入	21428	23317	27198	32271
现金	7213	10194	14753	19818	营业成本	12788	13757	16020	19169
应收账款	278	455	474	585	营业税金及附加	216	235	274	326
其他应收款	1789	2005	2317	2758	营业费用	258	281	328	389
预付账款	326	321	385	457	管理费用	3660	3731	4498	5486
存货	731	610	779	905	财务费用	334	97	22	-75
其他流动资产	5480	5982	6967	8272	资产减值损失	48	55	52	54
非流动资产	13546	13407	13602	13706	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	633	570	591	584	投资净收益	45	38	41	40
固定资产	7257	5915	4576	3236	营业利润	4169	5199	6045	6963
无形资产	3888	5190	6713	8162	营业外收入	5	4	4	4
其他非流动资产	1768	1732	1722	1724	营业外支出	45	40	41	41
资产总计	29364	32974	39277	46500	利润总额	4129	5164	6008	6926
流动负债	12648	12369	13785	15494	所得税	786	1033	1202	1385
短期借款	1130	1150	1143	1146	净利润	3343	4131	4806	5541
应付账款	3923	4140	4852	5794	少数股东损益	-94	-36	-74	-73
其他流动负债	7595	7078	7789	8555	归属母公司净利润	3437	4167	4880	5614
非流动负债	3961	3720	3800	3773	EBITDA	6501	6704	7476	8297
长期借款	3097	3097	3097	3097	EPS (元)	2.99	3.62	4.24	4.88
其他非流动负债	865	623	704	677					
负债合计	16609	16088	17585	19268	现金流量表				
少数股东权益	860	824	750	677	单位: 百万元				
股本	1151	1151	1151	1151	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
资本公积	1062	1062	1062	1062	经营活动现金流	6053	4137	6185	6465
留存收益	6364	10531	15411	21025	净利润	3343	4131	4806	5541
归属母公司股东权益	11894	16062	20942	26556	折旧摊销	1999	1408	1409	1409
负债和股东权益	29364	32974	39277	46500	财务费用	334	97	22	-75
					投资损失	-45	-38	-41	-40
重要财务指标					营运资金变动	292	-1495	-13	-392
单位: 百万元					其他经营现金流	131	35	2	22
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	投资活动现金流	-4746	-1215	-1570	-1469
营业收入	21428	23317	27198	32271	资本支出	4556	0	0	0
收入同比(%)	17%	9%	17%	19%	长期投资	-221	-63	21	-7
归属母公司净利润	3437	4167	4880	5614	其他投资现金流	-412	-1278	-1549	-1476
净利润同比(%)	63%	21%	17%	15%	筹资活动现金流	-115	58	-55	68
毛利率(%)	40.3%	41.0%	41.1%	40.6%	短期借款	-60	20	-7	2
ROE(%)	28.9%	25.9%	23.3%	21.1%	长期借款	1211	0	0	0
每股收益(元)	2.99	3.62	4.24	4.88	普通股增加	0	0	0	0
P/E	19.19	15.82	13.51	11.75	资本公积增加	0	0	0	0
P/B	5.54	4.11	3.15	2.48	其他筹资现金流	-1266	38	-48	65
EV/EBITDA	10	9	9	8	现金净增加额	1191	2980	4560	5064

资料来源: 天软 世纪证券研究所

风险提示

煤炭价格下降低于预期；集团注入资产情况发生变化。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%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。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.