

潞安环能(601699)中报点评

——管理费用控制不力 待注入资产逐步成熟

能源/煤炭

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 31 日

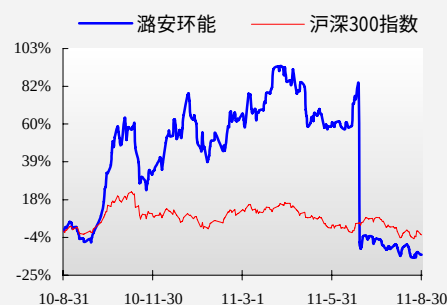
投资要点：

- 潞安环能今日公布半年报，报告期内公司实现营业总收入 109.7 亿元，同比增长 27.75%；完成归属上市公司股东净利润 19.77 亿元，同比增长 32.3%，基本每股收益 0.86 元，公司第二季度经营情况优于第一季度，除管理费用快速增长外，整体盈利能力符合预期。
- 潞安环能上半年共计生产原煤 1721.5 万吨，同比增长 10.82%，商品煤销售均价 713 元，同比增长 14.45%，公司作为国内仅有的烟煤喷吹煤生产企业，定价能力非常突出。
- 公司 2009 年参与了山西省煤炭资源整合，获得的煤炭资源量约 17 亿吨。在临汾蒲县、忻州宁武等地整合的 64 座小煤矿产能超过 1700 万吨。未来该部分零散资源将被整合为 19 个开采主体，潞安环能整合矿的建设进度在山西五大集团中较为领先，我们认为公司整合矿产能有一部分将在明年先行释放。
- 潞安环能在股改期间，大股东潞安集团曾承诺五至十年内完成资产注入和整体上市。进入“十二五”后，距离大股东潞安集团承诺的旗下全部煤炭资产整体上市事宜已经渐行渐近。我们认为集团司马矿、郭庄矿等已具备上市条件，有望短期内置入上市公司。司马、郭庄之后，潞安集团内部除整合矿外，仍有 2700 万吨煤炭产能将于 2013-15 年逐步具备上市条件。
- 预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 1.83 元、2.08 元和 2.43 元，分别对应 17X、15X 和 12.85X 市盈率，与行业平均水平相当。公司喷吹煤定价能力较强，未来产量增长确定，大股东承诺整体上市日期也渐行渐近，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：喷吹煤价格下行；集团公司资产注入停滞。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	21,428	17.3%	3,343	63.0%	1.49		20.9	
2011E	25,070	17.0%	4,297	22.8%	1.83		17.1	
2012E	30,034	19.8%	4,896	13.6%	2.08		15.0	
2013E	37,423	24.6%	5,724	16.9%	2.43		12.9	

走势图



市场数据

2011/8/29

收盘价：	31.27 元
52 周最高价：	72.30 元
52 周最低价：	29.56 元
平均持仓成本：	30.60 元

基本数据

2011Q2

总股本（万股）：	230,108
流通 A 股（万股）：	230,108
每股收益（元）：	0.86
每股净资产（元）：	5.73
每股经营现金流（元）：	1.12
市净率：	5.46

分析师：王师

执业证书编号：S0550511030001

TEL: (8621)6336 7000-248

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangs@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

利润表				单位:百万元
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	21428	25070	30034	37423
营业成本	12788	15644	18982	24063
营业税金及附加	216	253	303	377
营业费用	258	316	373	467
管理费用	3660	3431	4208	5331
财务费用	334	78	71	53
资产减值损失	48	45	55	63
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	45	26	30	30
营业利润	4169	5330	6073	7098
营业外收入	5	5	4	5
营业外支出	45	26	29	33
利润总额	4129	5308	6048	7070
所得税	786	1011	1152	1346
净利润	3343	4297	4896	5724
少数股东损益	-94	78	105	122
归属母公司净利润	3437	4219	4791	5602
EBITDA	6501	6886	7730	8792
EPS (元)	2.99	1.83	2.08	2.43

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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。本报告版权归我公司所有。