

煤炭采选

报告原因：有业绩公布需要点评

2011年08月31日

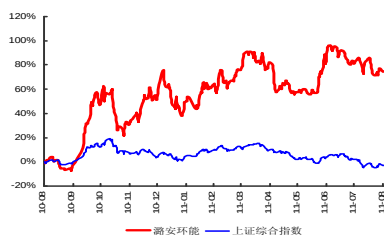
市场数据：2011年08月30日

收盘价（元）	31.27
一年内最高/最低（元）	72.3/29.56
市净率	5.46
市盈率	17
流通A股市值（亿元）	719.55

基础数据：2011年06月30日

每股净资产（元）	5.73
资产负债率%	60
总股本/流通A股（亿股）	23/23
流通B股/H股（百万）	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市海淀区大柳树路富海大厦808
电话：0351-8686990
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

潞安环能 (601699)

新管理层，新的气象

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	市盈率
2009A	18261	10	2109	0	0.92	16	34
2010A	21428	17	3436	63	1.49	19	21
2011E	25192	18	4281	25	1.86	21	17
2012E	29772	18	5192	21	2.26	22	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

● **上半年净利润同比增长 32%**。上半年公司营业收入 109.72 亿元，同比增长 27.75%，营业利润 25.44 亿元，同比增长 22.37%，归属母公司净利润 19.77 亿元，同比增长 32.31%，基本每股收益 0.86 元，其中一季度 0.41 元，二季度 0.45 元。

● **商品煤售价大幅上升带动盈利增长**。上半年公司产销量平稳增长，上半年公司生产原煤 1722 万吨，同比增长 11%，销量 1435 万吨，同比增长 11%；上半年煤价上涨较快，上半年煤炭平均售价 713 元，同比增长 14.5%，而煤炭平均单位成本为 389 元，只同比增长 9.6%，导致煤炭毛利率提升 2.45 个百分点至 43.5%。

● **销售结构的持续改善能带来公司盈利增长**。由于公司在烟煤生产喷吹煤方面的技术优势，公司被认定为高新技术企业，这是煤炭企业第一家高新技术企业；公司是喷吹煤领域的龙头企业，如果下游需求旺盛，公司可以提高喷吹煤及洗精煤的洗出比例，而喷吹煤及洗精煤盈利情况较好

● **未来两年产量增长来自整合煤矿，释放产量需持续跟踪**。公司现有五矿产能相对稳定，未来产量增量来自潞宁煤业、温庄、上庄、姚家山、潞宁整合矿以及蒲县整合矿，产能合计 2200 万吨左右，如果全部释放产量增长 60%左右，释放产量需持续跟踪。

● **公司资产注入预期强烈**。潞安集团是山西五大集团里唯一没有信达股权的集团，山西国资委全资拥有潞安集团，因此公司资产注入不存在政策障碍，2010 年股份公司产量 3322 万吨，集团产量是 5032 万吨；且公司新一届管理层上任，我们认为资产注入将加快推进。

- **维持“增持”投资评级。**不考虑资产注入我们预计 2011/2012 年每股收益分别为 1.86 元/2.26 元，对应动态 PE 分别是 17、14 倍，我们认为公司资产注入预期较强，且近两年整合的小煤矿产能未来两年将逐步释放，公司具有较大的成长性，我们仍维持“增持”投资评级，建议积极关注。

表：利润表

	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
一、营业总收入(万元)	1035307	1666990	1826109	2142768	2519206	2977236
YOY		61.01%	9.55%	17.34%	17.57%	171.36%
二、营业总成本(万元)	826379	1371197	1532495	1730434	1987221	2331393
营业成本(万元)	652029	1087270	1229141	1278817	1503533	1759763
营业税金及附加(万元)	10125	13057	17976	21614	30230	35727
销售费用(万元)	26828	26676	25034	25831	37788	44659
管理费用(万元)	132885	219367	242818	365965	377881	446585
财务费用(万元)	2851	14590	11311	33369	37788	44659
资产减值损失(万元)	1662	10238	6215	4838	0	0
三、其他经营收益(万元)						
公允价值变动净收益(万元)						
投资净收益(万元)	3171	2327	2461	4542	3500	3500
四、营业利润(万元)	212098	298120	296075	416876	535485	649343
加：营业外收入(万元)	283	629	360	466	0	0
减：营业外支出(万元)	1464	1604	3021	4460	0	0
五、利润总额(万元)	210917	297145	293414	412882	535485	649343
减：所得税(万元)	62060	71432	75342	78616	117807	142855
六、净利润(万元)	148857	225713	218072	334266	417678	506488
减：少数股东损益(万元)	3718	15620	7174	-9407	-10442	-12662
归属于母公司所有者的净利润(万元)	145138	210093	210898	343673	428120	519150
YOY		44.75%	0.38%	62.96%	24.57%	21.26%
总股本(万股)	230108	230108	230109	230108	230108	230109
EPS	0.63	0.91	0.92	1.49	1.86	2.26

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 15%以上
增持： 相对强于市场表现 5~15%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。