

业绩符合预期，司马、郭庄注入可期

公司快评

◆事件：

8月31日公司发布2011年半年报。2011年上半年实现营业总收入109.72亿元，同比增加23.83亿元，增长27.75%；利润总额25.23亿元，同比增长22.85%；净利润19.28亿元，增长25.56%；每股收益达到0.86元。

◆点评：

利润增长主要是公司煤炭业务产量增长和毛利增长两方面因素影响。上半年公司商品煤销量1435.22万吨，同比增长11.32%。同期商品煤平均售价713.12元/吨，同比增长14.45%；同时公司有效控制原煤平均生产成本为324.38元/吨，同比仅增长10.1%，低于煤价涨幅，因此公司煤炭业务毛利率为43.5%，同比增加2.45个百分点。

公司焦化业务继续恶化，上半年实现收入4.63亿，毛利仅320万元，营业利润率仅0.69，比去年同期下降3.72个百分点。

◆下半年继续量价齐升：

下半年公司煤炭产量小幅增加，预计下半年商品煤销量2919万吨，比上年增长2%。同时受惠于下半年煤价上涨影响，商品煤均价将达到768元/吨，比上年增长7.5%。预计全年实现利润4347百万元，同比增长26.48%。

◆2012看司马、郭庄，2013年看整合矿井

公司多次公开承诺在2012年将司马、郭庄两矿注入上市公司，两矿合计产能480万吨。其中司马矿为1/3焦煤，产能300万吨，郭庄矿为贫煤，产能180万吨。2013年，公司整合矿井产量开始释放，能提供公司业绩持续上涨。

◆维持买入评级

公司业绩基本符合我们之前预期，因此我们对公司维持买入评级。考虑公司未来几年均有可靠稳定的增长，我们给予公司2011年20倍市盈率，目标股价37.8元。

◆风险提示：

未来宏观经济的走势对于煤炭行业有深远影响，如果出现经济大幅回落，可能对公司业绩产生不利影响。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	18,261	21,428	24,650	29,584	37,444
营业收入增长率	9.55%	17.34%	15.04%	20.01%	26.57%
净利润（百万元）	2,109	3,437	4,347	4,992	6,950
净利润增长率	-26.01%	62.96%	26.48%	14.84%	39.23%
EPS（元）	0.92	1.49	1.89	2.17	3.02
ROE（归属母公司）（摊薄）	23.37%	28.89%	28.81%	27.21%	29.83%
P/E	34	21	17	14	10

增持（维持）

当前价/目标价：31.27/37.80元

目标期限：6个月

分析师

张力扬（执业证书编号：S0930511010005）

021-22169167

zhangly@ebsecn.com

联系人

周泰

021-22169106

zhout@ebsecn.com

市场数据

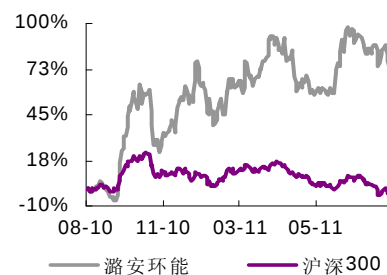
总股本(亿股)：23.01

总市值(亿元)：719.55

一年最低/最高(元)：29.56/72.30

近3月换手率：30.70%

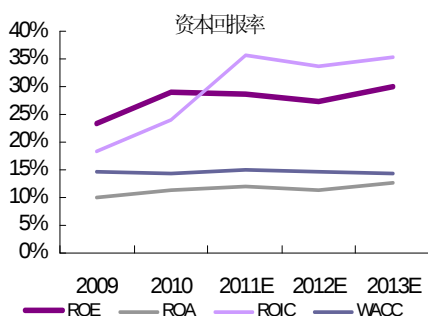
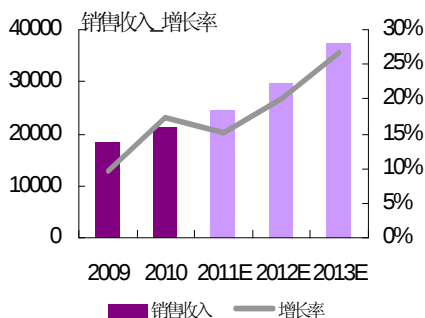
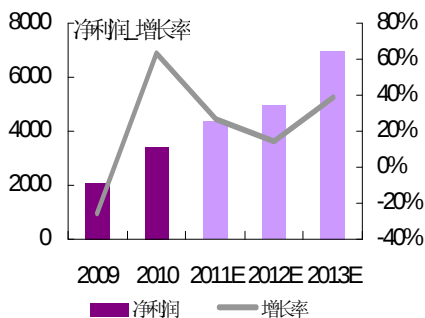
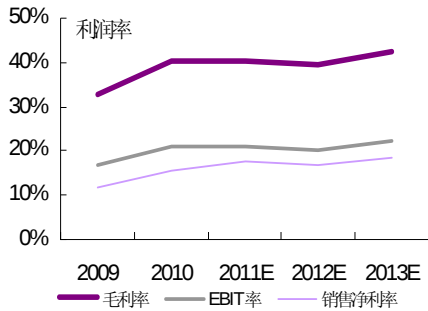
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.90	14.62	76.88
绝对	-3.48	10.81	74.37

相关研报



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	18,261	21,428	24,650	29,584	37,444
营业成本	12,291	12,788	14,733	17,842	21,571
折旧和摊销	1,401	1,999	1,563	1,749	1,971
营业税费	180	216	271	340	442
销售费用	250	258	468	592	786
管理费用	2,428	3,660	4,018	4,881	6,291
财务费用	113	334	58	26	96
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	25	45	21	25	34
营业利润	2,961	4,169	5,133	5,920	8,247
利润总额	2,934	4,129	5,163	5,958	8,295
少数股东损益	72	-94	-10	13	17
归属母公司净利润	2,108.98	3,436.73	4,346.82	4,991.87	6,950.02

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	21,730	29,364	36,582	44,494	54,811
流动资产	12,644	15,818	20,779	26,238	33,023
货币资金	5,283	7,213	15,042	19,538	24,120
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	560	278	1,205	1,335	2,041
应收票据	4,699	5,479	2,095	2,426	3,295
其他应收款	1,649	1,789	1,627	1,923	2,359
存货	218	731	530	678	798
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	444	633	636	638	641
固定资产	4,588	7,257	9,065	10,881	13,422
无形资产	1,855	3,888	3,694	3,509	3,334
总负债	12,148	16,609	20,641	25,283	30,634
无息负债	8,358	11,915	15,114	17,107	19,928
有息负债	3,790	4,694	5,527	8,177	10,707
股东权益	9,582	12,754	15,941	19,211	24,177
股本	1,151	1,151	2,301	2,301	2,301
公积金	1,958	2,270	2,270	2,270	2,270
未分配利润	3,182	5,156	7,202	10,459	15,407
少数股东权益	557	860	851	864	881

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	4,463	6,053	12,149	7,784	9,619
净利润	2,109	3,437	4,347	4,992	6,950
折旧摊销	1,401	1,999	1,563	1,749	1,971
净营运资金增加	1,232	-772	-5,236	244	1,409
其他	-280	1,389	11,475	799	-712
投资活动产生现金流	-3,285	-4,746	-3,945	-4,178	-5,469
净资本支出	2,145	4,554	3,964	4,200	5,500
长期投资变化	444	633	-2	-3	-3
其他资产变化	-5,874	-9,934	-7,906	-8,375	-10,966
融资活动现金流	754	-115	-376	889	432
股本变化	0	0	1,151	0	0
债务净变化	2,059	904	833	2,650	2,530
无息负债变化	1,216	3,557	3,199	1,992	2,821
净现金流	1,932	1,191	7,828	4,496	4,582

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	9.55%	17.34%	15.04%	20.01%	26.57%
净利润增长率	-26.01%	62.96%	26.48%	14.84%	39.23%
EBITDA 增长率	-7.89%	45.06%	4.29%	13.92%	34.05%
EBIT 增长率	-26.72%	46.17%	15.99%	14.51%	40.35%
估值指标					
PE	34	21	17	14	10
PB	8	6	5	4	3
EV/EBITDA	9	6	10	9	7
EV/EBIT	13	9	14	12	8
EV/NOPLAT	18	11	16	14	10
EV/Sales	2	2	3	2	2
EV/IC	3	3	6	5	4
盈利能力 (%)					
毛利率	32.69%	40.32%	40.23%	39.69%	42.39%
EBITDA 率	24.37%	30.13%	27.31%	25.92%	27.46%
EBIT 率	16.70%	20.80%	20.97%	20.01%	22.19%
税前净利润率	16.07%	19.27%	20.95%	20.14%	22.15%
税后净利润率 (归属母公	11.55%	16.04%	17.63%	16.87%	18.56%
ROA	10.04%	11.38%	11.86%	11.25%	12.71%
ROE (归属母公司) (摊	23.37%	28.89%	28.81%	27.21%	29.83%
经营性 ROIC	18.34%	23.85%	35.74%	33.50%	35.28%
偿债能力					
流动比率	1.25	1.25	1.46	1.62	1.73
速动比率	1.23	1.19	1.42	1.57	1.69
归属母公司权益/有息债务	2.38	2.53	2.73	2.24	2.18
有形资产/有息债务	5.19	5.38	5.94	5.01	4.80
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.92	1.49	1.89	2.17	3.02
每股红利	0.50	0.50	0.75	0.87	1.21
每股经营现金流	1.94	2.63	5.28	3.38	4.18
每股自由现金流(FCFF)	0.12	0.81	3.11	0.99	0.91
每股净资产	3.92	5.17	6.56	7.97	10.12
每股销售收入	7.94	9.31	10.71	12.86	16.27

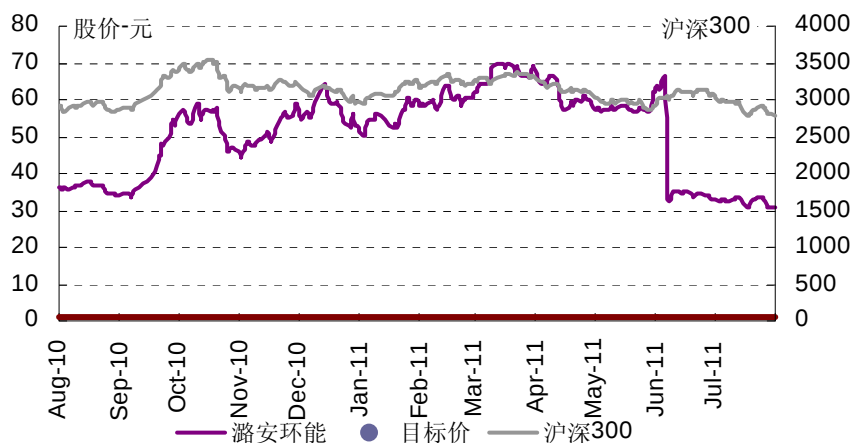
资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

潞安环能 (601699)



日期	股价	目标价	评级
2007-08-16	54.00	-	买入
2009-08-24	43.94	50.00	增持
2011-08-28	31.76	23.92	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com