

潞安环能 (601699)

买入/维持评级

股价: RMB31.27

分析师

李洁

SAC 执业证书编号:S1000511070002

021-50106407

lijie8866@mail.htlhsc.com.cn

陈亮

SAC 执业证书编号:S1000511030003

(021) 5010 6012

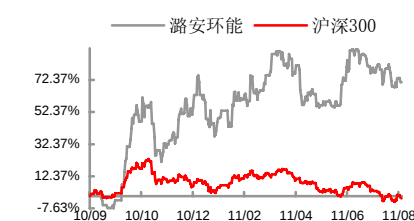
chenliang@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	2,301
流通 A 股 (百万股)	2,301
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	71,955

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

中报略低于市场预期, 静待资产注入

- **中报业绩略低于市场一致预期。**2011 上半年公司实现营业总收入 1,097,170 万元, 同比增长 27.75%; 利润总额 252,367 万元, 同比增长 22.85%; 净利润 192,759 万元, 同比增长 25.56%; 每股收益 0.86 元, 同比增长 32.31%。生产原煤 1,721.50 万吨, 同比增加 167.83 万吨, 增长 10.82%; 商品煤销量 1,435.22 万吨, 同比增长 11.32%; 商品煤平均售价为 713.12 元, 同比增长 14.45%; 销售焦化产品 25.97 万吨, 同比减少 3.81 万吨。煤炭毛利率同比增加 2.42 个百分点, 焦炭则受行业景气度拖累毛利率同比减少 3.72 个百分点。
- **中报低于预期原因之一: 综合所得税税率上升。**母公司享受高新技术企业 15% 的优惠税率, 子公司适用所得税税率则为 25%, 随着子公司利润占比加大, 综合所得税税率有所上升。一季报综合所得税税率是 20%, 而半年报的综合所得税税率是 23.6%, 税率上升对业绩造成负面影响 0.04 元。
- **中报低于预期原因之二: 管理费用大幅提升。**一季报管理费用 5.91 亿元, 二季报 10.74 亿元, 同比环比均大幅提升。环比方面, 从历史上看, 09 年以来潞安每年的管理费用都是逐季增长。同比方面, 中报对管理费用上升的解释是“公司研发费、职工薪酬同比增加, 以及报告期合并整合矿井相应费用增加”。经与公司沟通, 由于整合矿井尚未正式投产产生利润, 截至目前已经产生的一切资本开支及费用均计入管理费用。
- **集团董事长出任公司董事长, 资产注入值得期待。**董事会选举集团新任董事长李晋平为上市公司董事长, 我们判断, 集团十二五规划将按既定方针稳步推进, 资产注入值得期待。
- **维持买入评级。**预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.77、2.07、2.44 元/股, 对应 2011-2013 年 PE 分别为 17.9 倍、15.2 倍、12.9 倍。公司是贫瘦煤喷吹煤龙头, 客户对其产品依赖度高; 下游客户分散, 议价能力强。中长期成长性良好, 山西资源整合产能 2000 万吨 2012 年底开始释放; 集团规划十二五省内达到 1.1 亿吨, 未来逐步注入上市公司, 维持买入评级。
- **风险提示。**整合矿井盈利能力低于预期。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	21427.7	23837.0	25760.0	29510.0
(+/-%)	17.3	11.2	8.1	14.6
归属母公司净利润(百万元)	3436.7	4070.0	4772.0	5620.0
(+/-%)	63.0	18.4	17.2	17.8
EPS(元)	1.49	1.77	2.07	2.44
P/E(倍)	20.9	17.9	15.2	12.9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

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	27863	33144	39614	营业收入	21428	23837	25760	29510
现金	7213	18314	22859	27832	营业成本	12788	13954	14667	16802
应收账款	278	310	335	383	营业税金及附加	216	240	260	298
其他应收款	1789	1991	2151	2464	营业费用	258	287	311	356
预付账款	326	356	374	428	管理费用	3660	4071	4399	5040
存货	731	797	838	960	财务费用	334	102	55	-122
其他流动资产	0	6096	6588	7547	资产减值损失	48	48	48	48
非流动资产	13546	12065	10479	8840	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	633	633	633	633	投资净收益	45	0	0	0
固定资产	7257	6622	5491	4113	营业利润	4169	5134	6019	7089
无形资产	3888	3821	3755	3690	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	0	989	599	404	营业外支出	45	0	0	0
资产总计	29364	39929	43623	48455	利润总额	4129	5134	6019	7089
流动负债	12648	19200	18647	18850	所得税	786	1181	1384	1630
短期借款	1130	7000	6000	5000	净利润	3343	3953	4635	5458
应付账款	3923	4281	4500	5155	少数股东损益	-94	-117	-137	-162
其他流动负债	0	7919	8147	8695	归属母公司净利	3437	4070	4772	5620
非流动负债	3961	5172	6383	7593	EBITDA	4502	6718	7662	8608
长期借款	3097	4307	5518	6729	EPS (元)	1.49	1.77	2.07	2.44
其他非流动负	21	865	865	865	主要财务比率				
负债合计	16609	24371	25030	26443	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	860	743	606	445	成长能力				
股本	1151	2301	2301	2301	营业收入	17.3%	11.2%	8.1%	14.6%
资本公积	1062	602	602	602	营业利润	40.8%	23.2%	17.2%	17.8%
留存收益	6364	8593	11766	15346	归属母公司净利	63.0%	18.4%	17.2%	17.8%
归属母公司股	11894	14814	17987	21567	获利能力				
负债和股东权	29364	39929	43623	48455	毛利率(%)	0.0%	41.5%	43.1%	43.1%
现金流量表					净利率(%)	16.0%	17.1%	18.5%	19.0%
单位: 百万元					ROE(%)	28.9%	27.5%	26.5%	26.1%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	23.1%	48.9%	67.2%	95.6%
经营活动现金	6053	5273	5988	6681	偿债能力				
净利润	3343	3953	4635	5458	资产负债率(%)	56.6%	61.0%	57.4%	54.6%
折旧摊销	0	1482	1588	1641	净负债比率(%)	101.60	48.31	47.88	46.12
财务费用	411	102	55	-122	流动比率	1.25	1.45	1.78	2.10
投资损失	-45	0	0	0	速动比率	1.19	1.41	1.73	2.05
营运资金变动	0	-268	-291	-302	营运能力				
其他经营现金	5687	3	1	6	总资产周转率	0.84	0.69	0.62	0.64
投资活动现金	-4746	0	0	0	应收账款周转率	51	81	80	82
资本支出	4556	0	0	0	应付账款周转率	3.42	3.40	3.34	3.48
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	0	0	0	每股收益(最新	1.49	1.77	2.07	2.44
筹资活动现金	-115	5828	-1443	-1707	每股经营现金流	2.63	2.29	2.60	2.90
短期借款	-60	5870	-1000	-1000	每股净资产(最	5.54	6.44	7.82	9.37
长期借款	1211	1211	1211	1211	估值比率				
普通股增加	0	1151	0	0	P/E	20.94	17.85	15.23	12.93
资本公积增加	0	-460	0	0	P/B	5.64	4.91	4.04	3.37
其他筹资现金	-1266	-1943	-1654	-1918	EV/EBITDA	17	10	9	8
现金净增加额	0	11101	4545	4973					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司