

方正证券研究所证券研究报告

金属与采掘行业组

资深分析师：邓新荣

执业证书编号：S1220210100005

TEL: 010-68584850

E-mail: dengxinrong@foundersc.com

联系人：孙灿

TEL: 010-68586830

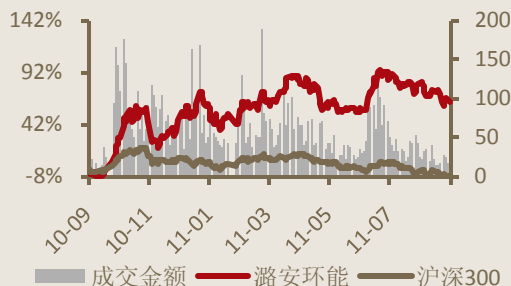
Email: suncan@foundersc.com

联系人：齐可

TEL: 010-68586827

Email: qike@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	21427	23071	28877	36337
(+/-)	17.34%	7.67%	25.17%	25.83%
净利润	3436.73	3724.03	4512.63	5672.43
(+/-)	62.96%	8.36%	21.18%	25.70%
EPS (元)	2.99	1.62	1.96	2.47
P/E	19.85	18.31	15.11	12.02

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

相关研究

业绩略超预期，内外生动力成就公司高成长性

2011年一季度业绩大幅增长

请务必阅读最后特别声明与免责条款

整合与资产注入并进 公司迎来确定性高增长空间

潞安环能(601699)

公司调研简报
2011.09.14 买入（维持）

煤炭开采Ⅱ行业

事件：我们近日对潞安环能进行实地调研，与公司高管就企业目前经营现状与未来发展进行沟通交流。

调研结论：

※2011年前三季度，合同煤价基本保持不变，市场煤价小幅上涨

公司的喷吹煤和动力煤，其销售结构基本以合同煤为主。喷吹煤合同一年一签，公司年初与下游钢厂协定合同价及量，如果当年煤价发生大幅变动，需要再与下游重点客户协议调价。2011年的喷吹煤合同煤比例约80%，协议约定在喷吹煤价格趋势稳定的情况下，按940元执行。动力煤重点合同比例约80%，与电厂执行稳定的合同价440元。上半年按照政府的要求，重点履行电煤合同，一定程度上影响了公司精煤和喷吹煤的洗出量和销量。

上半年电煤合同均价440元/吨，现货价530元/吨；喷吹煤上半年均价940-950元/吨，合同煤940元/吨，7月上调市场煤价格30元，当前市场煤约970元/吨。

※整合矿井预计将集中在2013年开始释放产能

临汾蒲县整合的黑龙关、伊田肥煤业等矿的产能将于2012年部分释放，预计可释放产能不足100万吨。此外，前期整合的姚家山煤矿也将释放少量产能。

预计到2013-2014年，上庄、温庄矿将开始释放产能，临汾蒲县各矿基本可以达产，忻州开始有部分煤矿投产，预计可增产共计900-1000万吨左右。十二五末，临汾、忻州整合煤矿产能均将达到1000万吨，在本部煤矿产能稳定的背景下，将成为公司产销量增长的主要来源。

※资产注入推进加快，集团司马、郭庄矿注入脚步渐进

2011年公司进行了管理层的换届工作，对资产注入工作影响较大，目前换届工作已经圆满结束，公司将重新加快推进资产注入工作。预计集团司马、郭庄矿将在2012年内注入公司，共计可贡献产能约500万吨。司马矿以瘦煤、贫瘦煤为主，配备洗煤厂，主要销售商品精煤，吨盈利较好；郭庄矿以贫煤为主，没有配备洗煤厂，直接按原煤销售，吨盈利较差。

※盈利预测

我们看好喷吹煤为公司带来的盈利增长空间、整合矿井产能释放以及强烈的资产注入预期，为公司带来的未来高成长性，我们预计2011-2013年EPS分别为1.62元、1.96元和2.47元，对应动态PE 18.31倍、15.11倍和12.02倍，维持公司“买入”评级。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	15817.66	13166.68	24390.00	23200.19	经营活动现金流	7222.79	5460.74	6947.01	10891.38
现金	7213.47	9001.36	10371.57	14397.66	净利润	3342.65	3818.16	4557.30	5684.38
应收账款	278.26	817.02	592.72	1031.42	折旧摊销	1998.67	2166.30	2716.58	3436.53
其它应收款	1789.48	679.66	3054.41	1622.48	财务费用	333.69	359.91	450.50	363.37
预付账款	325.93	293.45	468.46	492.74	投资损失	-45.42	-31.10	-33.71	-36.74
存货	730.51	0.00	813.14	328.68	营运资金变动	1589.13	-862.01	-735.98	1441.88
其他	5480.02	2375.20	9089.71	5327.21	其它	4.06	9.49	-7.68	1.96
非流动资产	13546.03	12205.78	12557.95	13173.52	投资活动现金流	-6415.73	-805.28	-3027.31	-4017.07
长期投资	633.44	656.43	687.10	719.90	资本支出	3547.98	-902.15	254.83	473.52
固定资产	7256.59	6004.92	5484.94	4906.51	长期投资	-189.79	-23.00	-30.66	-32.80
无形资产	3888.50	4000.47	4678.46	5646.65	其他	-3057.54	-1730.42	-2803.15	-3576.35
其他	1767.51	1543.95	1707.45	1900.47	筹资活动现金流	726.35	-2867.58	-2549.48	-2848.22
资产总计	29363.69	25372.46	36947.96	36373.71	短期借款	-60.00	-240.00	180.00	-40.00
流动负债	12648.11	7259.13	16567.05	12775.97	长期借款	1210.67	-819.13	-576.07	-538.34
短期借款	1130.00	890.00	1070.00	1030.00	其他	-424.33	-1808.45	-2153.42	-2269.88
应付账款	3923.40	2570.50	6038.14	4941.47	现金净增加额	1533.41	1787.89	1370.21	4026.09
其他	7594.71	3798.63	9458.91	6804.50					
非流动负债	3961.19	2691.33	2174.19	1746.81	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	3096.55	2277.42	1701.36	1163.02	成长能力				
其他	864.64	413.91	472.84	583.80	营业收入	17.34%	7.67%	25.17%	25.83%
负债合计	16609.31	9950.46	18741.24	14522.78	营业利润	40.80%	7.75%	19.36%	24.73%
少数股东权益	860.18	954.31	998.98	1010.93	归属母公司净利润	62.96%	8.36%	21.18%	25.70%
归属母公司股东权益	11894.20	14467.69	17207.73	20839.99	获利能力				
负债和股东权益	29363.69	25372.46	36947.96	36373.71	毛利率	40.32%	40.19%	41.22%	41.52%
					净利率	15.60%	16.55%	15.78%	15.64%
					ROE	26.21%	24.76%	25.03%	26.01%
					ROIC	19.15%	20.45%	21.62%	23.42%
					偿债能力				
					资产负债率	56.56%	39.22%	50.72%	39.93%
					净负债比率	28.26%	38.06%	18.15%	19.60%
					流动比率	1.25	1.81	1.47	1.82
					速动比率	1.19	1.81	1.42	1.79
					营运能力				
					总资产周转率	0.84	0.84	0.93	0.99
					应收帐款周转率	51.14	42.13	40.97	44.75
					应付帐款周转率	3.42	4.25	3.94	3.87
					每股指标(元)				
					每股收益	2.99	1.62	1.96	2.47
					每股经营现金	6.28	2.37	3.02	4.73
					每股净资产	10.34	6.29	7.48	9.06
					估值比率				
					P/E	19.85	18.31	15.11	12.02
					P/B	5.73	4.71	3.96	3.27
					EV/EBITDA	11.00	9.67	7.76	5.75
利润表									
	2010	2011E	2012E	2013E					
营业收入	21427.68	23071.08	28877.96	36337.00					
营业成本	12788.17	13799.15	16973.43	21250.90					
营业税金及附加	216.14	232.72	291.29	366.53					
营业费用	258.31	278.12	348.12	438.04					
管理费用	3659.65	3940.33	5486.81	7267.40					
财务费用	333.69	359.91	450.50	363.37					
资产减值损失	48.38	0.00	0.00	0.00					
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00					
投资净收益	45.42	31.10	33.71	36.74					
营业利润	4168.75	4491.95	5361.52	6687.51					
营业外收入	4.66	0.00	0.00	0.00					
营业外支出	44.60	0.00	0.00	0.00					
利润总额	4128.81	4491.95	5361.52	6687.51					
所得税	786.16	673.79	804.23	1003.13					
净利润	3342.65	3818.16	4557.30	5684.38					
少数股东损益	-94.07	94.12	44.67	11.96					
归属母公司净利润	3436.73	3724.03	4512.63	5672.43					
EBITDA	6127.48	6658.25	8078.11	10124.04					
EPS (元)	2.99	1.62	1.96	2.47					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com