

资源优异，产能快速增长

研究结论

- ◆ **长期成长性良好，预计三年内产量年均增速有望达到18%。**公司现有五阳，漳村，王庄，常村，屯留煤矿合计产能2800—2900万吨贫煤和贫瘦煤，公司另持股58%的潞宁煤业整合了780万吨气肥煤并整合了临汾地区720万吨产能，加上公司510万吨技改矿井处于建设期，预计2014年公司产量有望达5080万吨，较2011年实现年均增速18%，权益产量增速13%。
- ◆ **潞安环能2012年临汾地区整合矿预计有望放量200万吨。**公司2010和2011年的整合矿的过度生产矿井已经具备年生产过400万吨的能力，2012年公司临汾地区的焦煤矿井技改完成并有望完成200万吨的产量，为公司创造6.5%的产量增量。由于当地焦原煤的售价能达到1200以上，预计该地区矿井的成本在400元左右，有望贡献吨煤300左右的净利润，预计2012年临汾矿区有望增加公司EPS0.2元以上。
- ◆ **2012年合同动力煤涨幅5%，焦煤和无烟煤持平。**目前港口价格的下跌对上市公司所在地煤价影响不大，我们从长期供需的角度认为块煤和喷煤未来价格仍将上涨，煤价有望在2季度见底，全年公司煤价有望较2011年上涨3%以上。
- ◆ **2012年公司管理费用增速有望降低。**2011上半年公司管理费用同比增长71%，其中主要是修理费，职工薪酬，技术开发费和其他费用，分别增加了1.1亿，2.1亿，1亿，1.3亿。2012年公司在修理，技术开发等费用的支出增速将会放缓，成本控制将明显加强。
- ◆ **集团产能目前是上市公司的2倍，2014年有望达到4倍。**集团曾在公司2006年上市时做出承诺：“未来五至十年内，集团公司将逐步把全部煤炭资产注入股份公司，使股份公司成为公司下属企业中唯一经营煤炭采选业的经营主体。”潞安集团目前具备7000万吨产能，集团2010年产量7098万吨，是目前上市公司的2倍。集团计划2014年达到1.25亿吨的产量，其中山西近9000万吨，新疆3600万吨，是目前公司产能的4倍。目前集团成熟的资产包括郭庄和司马煤矿，若上市公司收购集团对该两矿持有的股权，可增加公司权益净利7—8亿，增厚EPS20%。
- ◆ **预计公司2011年每股盈利1.69元，预计2012年为1.93元，PE14倍。**从目前的行业整体估值15倍看，公司的14倍的PE相对较低，公司除了PE较低和内生性增长良好外，大股东潞安集团的成熟资产较多，按照证监会要求和公司上市的承诺，时机成熟集团将注入上市公司优质资产并完成整体上市，因此我们长期看好潞安环能，维持公司买入评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

吴杰

8621-63325888 × 6068

wujie@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210070001

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价（2012年2月24日）	27.15元
目标价格	40.00元
总股本/A股（百万股）	2301/2301
A股市值（亿元）	623
国家/地区	中国
行业	煤炭
报告发布日期	2012年2月27日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	21428	24625	26901	34251
同比(%)	17%	15%	9%	27%
净利润（百万）	3343	3876	4717	6172
同比(%)	53%	16%	22%	31%
毛利率(%)	40%	38%	40%	41%
ROE(%)	31%	27%	25%	25%
每股收益(元)	2.99	1.69	1.93	2.34
P/E(X)	9.1	16.0	14.1	11.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	15818	20932	23475	27960	营业总收入	21428	24625	26901	34251
现金	7214	11007	12677	14229	营业总成本	17256	19788	21019	26543
应收项目	326	386	408	514	营业成本	12788	15151	16010	20171
预付项目	731	865	915	1152	税金及附加	216	733	775	976
存货	5757	6616	7227	9202	销售费用	258	268	290	368
其他	1791	2058	2248	2862	管理费用	3660	3798	4103	5220
非流动资产	13546	13780	16652	21646	财务费用	334	346	374	476
长期投资	633	851	1073	1294	其他经营收益	45	52	56	56
固定资产	7257	6661	8876	12242	投资净收益	45	52	56	56
在建工程	1557	1557	1557	1557	营业利润	4217	4889	5938	7765
无形资产	3888	3888	3888	3888	营业外收入减支出	-88	-101	-111	-141
其他	211	822	1258	2664	利润总额	4129	4787	5827	7624
资产合计	29364	34712	40126	49605	减：所得税	786	912	1109	1452
应付项目	5680	6729	7111	8959	净利润	3343	3876	4717	6172
付息负债	4694	4569	5750	7542	少数股东损益	-94	-15	285	795
短期借款	1597	1555	1957	2567	归属母公司净利润	3437	3891	4432	5377
长期付息负债	3097	3014	3793	4975					
其他负债	6235	7037	7607	9450	成长能力				
负债合计	16609	18335	20468	25950	营业收入同比	17%	15%	9%	27%
所有者权益	12754	16377	19658	23655	EBITA 同比	40%	14%	9%	26%
实收资本	1151	2301	2301	2301	归属母公司净利润同比	63%	13%	14%	21%
资本公积	1062	602	602	602	利润水平				
留存收益	9681	12613	15895	19892	销售毛利率	40%	38%	40%	41%
其他调整	0	0	0	0	销售净利率	16%	16%	16%	16%
少数股东权益	860	860	860	860	整体绩效				
负债和权益合计	29364	34712	40126	49605	ROE	31%	27%	25%	25%
经营活动现金流	7000	6546	6223	8003	ROIC	19%	18%	17%	17%
净利润	3437	3891	4432	5377	运营效率				
折旧摊销	1998	2177	1768	1923	应收账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
营运资金变动	1589	530	79	758	存货周转率	17.5	17.5	17.5	17.5
其他	-24	-52	-56	-55	偿债能力				
投资活动现金流	-6434	-2359	-4583	-6862	流动比率	1.3	1.4	1.5	1.4
资本支出	-4168	-1582	-3982	-5290	速动比率	1.2	1.4	1.4	1.3
长期投资	-166	-166	-166	-166	净负债/权益	--	--	--	--
其他	-24	-52	-56	-55	资产负债率	57%	53%	51%	53%
筹资活动现金流	1364	-393	30	411	每股指标				
普通股增加	-264	-269	-1151	-1381	EPS	2.99	1.69	1.93	2.34
净负债变化	904	-125	1181	1792	每股净资产	10.35	6.74	8.17	9.91
其他	725	0	0	0	每股股利	1.43	0.50	0.60	0.66
					P/E	9.1	16.0	14.1	11.6

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn