

信义山证 汇通天下

证券研究报告

煤炭开采

报告原因：业绩报告

2019年8月29日

潞安环能（601699.SH）

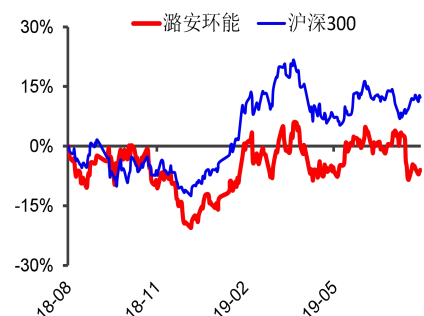
产销同增，盈利延续，行业龙头优势显现

首次评级

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年8月28日

收盘价(元):	7.49
年内最高/最低(元):	8.44/6.34
流通A股/总股本(亿):	29.91/29.91
流通A股市值(亿):	224.06
总市值(亿):	224.06

基础数据：2019年6月30日

基本每股收益(EPS)	0.50
摊薄每股收益:	0.50
每股净资产(BPS)(元):	8.47
净资产收益率(ROE):	6.10%

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

电话：0351-8686986

邮箱：zhangxu@sxzq.com

研究助理：

刘贵军：0351-8686775

邮箱：liuguijun@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➤ 公司8月28日发布2019年中报：报告期实现营业收入112.64亿元（+3.70%），归母净利润15.03亿元（+8.00%），其中Q1、Q2分别为2.10和3.35亿元，公司扣非后的归母净利润为15.10亿元（+8.78%），每股收益0.50元/股（+6.38%），加权平均ROE为6.10%（-0.28pct）。

事件点评

➤ 产销量同增，售价稳定，主营业务业绩延续增长。报告期内公司主营产品仍然为煤炭和焦炭两类，合计营收占全部营收的98.70%。公司产能基本为先进产能，在上半年安检严格的环境下仍实现了主营产品产量的增长，同时公司保持了营销优势，产品销售也有所增长，公司行业龙头优势显现。1-6月份原煤产量2053.86万吨（+3.18%），商品煤销量1672.10万吨（+2.10%）；焦化产品实现产量82.70万吨（-5.28%）；焦化产品实现销量86.10（+7.42%）。产品售价方面，原煤综合售价579元/吨（+0.35%），焦化产品综合售价1675元/吨（+3.02%）；煤炭和焦化业务分别实现营收96.76亿元（+2.46%）和14.42亿元（+10.69%），延续了增长态势。

➤ 三费同比大降，公司营业利润大增。报告期内总营收实现112.64亿元（+3.70%），营业成本实现6.69亿元（+3.94%），但同期三费（销售+管理+财务）实现12.72亿元（-25.24%），降幅较大，主要是因为公司降本增效工作成绩显现，同时三供一业等减负措施见效。受益于此，公司营业利润实现20.93亿元（+22.65%），增幅较大。

➤ 所得税率暂时上调，降低了净利润增幅。报告期内，本公司2016年12月取得的《高新技术企业证书》，发证时间为2016年12月1日，有效期三年。目前正在准备高新技术企业重新认定，由于是否能够通过具有不确定性，本年企业所得税暂按25%计提。上述政策导致1-6月份公司所得税计提5.70亿元（+50.01%），导致公司净利润实现15.10亿元（+13.99%），相对营业利润增幅减少8.64pct。若新《高新技术企业证书》申请成功，公司所得税政策调整，下半年及年报利润将得到修正。

➤ 山西国改方兴未艾，资产证券化助力公司做大做强。按照山西省委省政府关于国资国企改革“深化混改、专业化重组、分离办社会、国有资本运营”等工作部署，公司作为山西重点和潞安集团唯一的国有上市公司公



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明 1

司，着力推进资产证券化工作，加强对资本市场运作能力。公司于 7 月 29 日，通过了《关于审议收购潞安集团所持山西潞安矿业集团慈林山煤业有限公司 100%股权的议案》。慈林山煤矿核定产能 540 万吨/年，收购完成后将增加公司在产产能 13%，有利于公司聚焦主业，做大做强。

投资建议

➤ 我们预计公司 2019/2020/2021 年分别实现归属于母公司股东净利润 3.07/3.07/2.95 亿元，折合 EPS 分别是 1.02/1.03/0.99 元/股，对应 8 月 29 日收盘价 7.38 元/股，PE 分别为 7.3/7.3/7.6，PB 分别为 0.97/0.88/0.80。目前公司估值处于历史低位，而成本端压减效果明显，业绩仍有改善空间，并推动估值修复，给予“增持”评级。

存在风险

➤ 宏观经济低迷；煤炭消费下滑超预期；焦化产品量价下行；二级市场下跌超预期等。

财务数据与估值

重要财务指标				
单位:百万元				
主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	25140	26070	28468	28867
收入同比(%)	7%	4%	9%	1%
归属母公司净利润	2663	3065	3070	2951
净利润同比(%)	-4%	15%	0%	-4%
毛利率(%)	40.1%	38.3%	37.9%	37.5%
ROE(%)	8.6%	14.9%	13.8%	12.6%
每股收益(元)	0.89	1.02	1.03	0.99
P/E	8.41	7.31	7.30	7.59
P/B	0.94	0.97	0.88	0.80
EV/EBITDA	3	3	2	2

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	29,134	30,249	38,126	42,311	营业收入	25,140	26,070	28,468	28,867
现金	16,690	20,350	26,908	30,360	营业成本	15,046	16,079	17,687	18,041
应收账款	3,787	4,000	4,524	4,983	营业税金及附加	2,039	2,086	2,277	2,309
其他应收款	145	214	234	237	销售费用	373	287	342	346
预付账款	120	281	343	370	管理费用	1,910	2,138	2,420	2,454
存货	741	1,233	1,551	1,730	财务费用	1,015	1,107	1,121	1,020
其他流动资产	7,650	4,171	4,566	4,631	资产减值损失	1,114	350	350	350
非流动资产	36,132	35,237	34,668	33,900	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3,247	3,300	3,300	3,300	投资净收益	94	100	100	100
固定资产	21,910	22,193	22,461	22,614	营业利润	3,044	4,124	4,371	4,447
无形资产	7,820	6,859	5,946	4,984	营业外收入	27	20	20	20
其他非流动资产	3,155	2,886	2,961	3,002	营业外支出	154	180	180	180
资产总计	65,266	65,486	72,794	76,211	利润总额	2,918	3,964	4,211	4,287
流动负债	33,672	31,597	36,405	36,983	所得税	977	714	800	814
短期借款	6,595	6,490	6,353	6,198	净利润	1,941	3,251	3,411	3,472
应付账款	12,431	13,216	14,537	14,828	少数股东损益	(722)	185	341	521
其他流动负债	14,645	11,892	15,515	15,957	归属母公司净利润	2,663	3,065	3,070	2,951
非流动负债	9,121	12,020	11,722	11,680	EBITDA	6,033	7,092	7,426	7,469
长期借款	1,740	4,740	4,690	4,640	EPS (元)	0.89	1.02	1.03	0.99
其他非流动负债	7,381	7,280	7,032	7,040	主要财务比率				
负债合计	42,793	43,617	48,128	48,662	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	(1,428)	(1,243)	(902)	(381)	成长能力				
股本	2,991	2,991	2,991	2,991	营业收入	6.78%	3.70%	9.20%	1.40%
资本公积	1,588	1,588	1,588	1,588	营业利润	-10.73%	35.48%	5.99%	1.72%
留存收益	16,019	18,533	20,989	23,350	归属于母公司净利润	-4.29%	15.11%	0.15%	-3.86%
归属母公司股东权益	23,901	23,112	25,568	27,929	获利能力				
负债和股东权益	65,266	65,486	72,794	76,211	毛利率(%)	40.15%	38.32%	37.87%	37.50%
现金流量表					净利率(%)	10.59%	11.76%	10.78%	10.22%
单位:百万元					ROE(%)	8.64%	14.86%	13.83%	12.60%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROIC(%)	10.66%	16.66%	21.51%	23.12%
经营活动现金流	9,340	10,420	7,565	6,699	偿债能力				
归母净利润	1,941	3,065	3,070	2,951	资产负债率(%)	65.57%	66.60%	66.11%	63.85%
折旧摊销	1,298	1,862	1,933	2,002	净负债比率(%)	37.57%	14.38%	-8.03%	-11.72%
财务费用	1,149	1,107	1,121	1,020	流动比率	0.87	0.96	1.05	1.14
投资损失	(94)	(100)	(100)	(100)	速动比率	0.84	0.92	1.00	1.10
营运资金变动	3,556	3,951	849	(46)	营运能力				
其他经营现金流	1,489	535	691	871	总资产周转率	0.38	0.40	0.41	0.39
投资活动现金流	(1,769)	(853)	(1,230)	(1,130)	应收账款周转率	6.47	7.02	7.05	6.39
资本支出	0	(900)	(1,330)	(1,230)	应付账款周转率	2.00	2.03	2.05	1.97
长期投资	(808)	(53)	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(961)	100	100	100	每股收益(最新摊薄)	0.89	1.02	1.03	0.99
筹资活动现金流	(3,737)	(2,265)	570	(1,769)	每股经营现金流(最新摊薄)	3.12	3.48	2.53	2.24
短期借款	(430)	(106)	(136)	(156)	每股净资产(最新摊薄)	7.99	7.73	8.55	9.34
长期借款	(2,292)	3,000	(50)	(50)	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	8.4	7.3	7.3	7.6
资本公积增加	149	0	0	0	P/B	0.9	1.0	0.9	0.8
其他筹资现金流	(1,163)	(5,160)	757	(1,563)	EV/EBITDA	3.48	2.73	2.08	1.65
现金净增加额	3,834	7,302	6,905	3,800					

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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 20%以上

增持：相对强于市场表现 5~20%

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(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司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。入市有风险，投资需谨慎。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。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

邮编：030002

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

邮编：100032

电话：010-83496336

