



投资要点

煤炭产量, 晋安环保拥有五阳煤矿, 潘村煤矿, 王庄煤矿, 常村煤矿4个, 五个洗煤厂... 2005年煤炭产量1619万吨, 1780万吨, 1871万吨...

Table with 6 columns: 项目/年度, 2004, 2005, 2006E, 2007E, 2008E. Rows include 主营业务收入, 主营业务毛利率, 净利润, etc.

一、公司简介

1. 公司经营范围 公司主要从事煤炭的采掘、加工和销售业务... 2. 公司下属五阳煤矿, 潘村煤矿, 王庄煤矿, 常村煤矿4个矿...

Table with 5 columns: 煤矿名称, 可采储量(万吨), 核定生产能力(万吨/年), 2005年实际生产量(万吨), 高炉服务年限(年).

Table with 4 columns: 产能(万吨), 2006, 2007, 2008. Rows include 电铝矿, 备注.

Table with 7 columns: 煤炭产量(万吨), 煤炭均价(元), 煤炭收入(亿元), 煤炭毛利率, etc.

Table with 7 columns: 煤炭产量(万吨), 煤炭均价(元), 煤炭收入(亿元), 煤炭毛利率, etc. (continued from previous table).

Table with 5 columns: 相对估值, 2005, 2006(E), 2007(E), 2008(E). Rows include 无风险利率, 相对估值, etc.

Table with 5 columns: WACC, 10.00%, 11.00%, 12.00%, 13.00%. Rows include 目标价, 12.18, 13.18, 14.13, 15.17.

Table with 5 columns: 每股收益(EPS), 1.063, 1.094, 1.221, 1.426. Rows include 动态市盈率, 10.35, 10.05, 9.01, 7.71.

Table with 5 columns: 可比公司, 合理倍数(考虑溢价), 合理定价. Rows include 市净率, 1.09(EPS), 1.68, 1.68-2.61, 10.9-14.23.

Table with 5 columns: 每股收益(EPS), 1.063, 1.094, 1.221, 1.426. Rows include 动态市盈率, 10.35, 10.05, 9.01, 7.71.

Table with 5 columns: 每股收益(EPS), 1.063, 1.094, 1.221, 1.426. Rows include 动态市盈率, 10.35, 10.05, 9.01, 7.71.

Table with 5 columns: 每股收益(EPS), 1.063, 1.094, 1.221, 1.426. Rows include 动态市盈率, 10.35, 10.05, 9.01, 7.71.

Table with 5 columns: 每股收益(EPS), 1.063, 1.094, 1.221, 1.426. Rows include 动态市盈率, 10.35, 10.05, 9.01, 7.71.

Table with 5 columns: 每股收益(EPS), 1.063, 1.094, 1.221, 1.426. Rows include 动态市盈率, 10.35, 10.05, 9.01, 7.71.

Table with 5 columns: 每股收益(EPS), 1.063, 1.094, 1.221, 1.426. Rows include 动态市盈率, 10.35, 10.05, 9.01, 7.71.

Table with 5 columns: 每股收益(EPS), 1.063, 1.094, 1.221, 1.426. Rows include 动态市盈率, 10.35, 10.05, 9.01, 7.71.

Table with 5 columns: 每股收益(EPS), 1.063, 1.094, 1.221, 1.426. Rows include 动态市盈率, 10.35, 10.05, 9.01, 7.71.

Table with 5 columns: 每股收益(EPS), 1.063, 1.094, 1.221, 1.426. Rows include 动态市盈率, 10.35, 10.05, 9.01, 7.71.

三、煤炭行业宏观

1. 近年煤炭行业原煤需求增长率迅速回落至7%, 而供给在高毛利的刺激下依然高涨... 2005年, 全国原煤原煤产量完成21.13亿吨, 同比增加1.69亿吨, 增长幅度为7.8%...

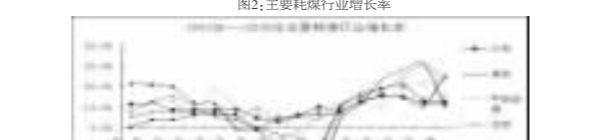


图2: 主要煤种行业增长率

6. 07年煤炭需求保持8.7%左右, 未来一段时期受国家宏观调控的影响, 原煤生产增长率将小幅回落... 煤炭需求仍将保持8.7%左右...

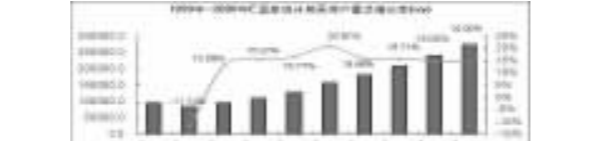


图3: 1999年-2008年煤炭行业产量及增长率预测(中位)

2. 需求增速回落, 供给增速加快——预计06、07年煤炭平均价格将出现回落, 08年有望恢复上涨... 国内煤炭行业1999年煤炭平均价格仅为117.7元/吨...

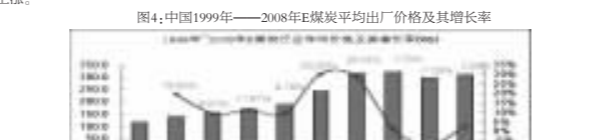


图4: 中国1999年—2008年煤炭平均出厂价格及其增长率

1. 煤炭资源丰富 资源储量煤炭企业生产和发展的基础, 也是核心竞争力之一... 山西煤炭资源总量14.79亿吨...

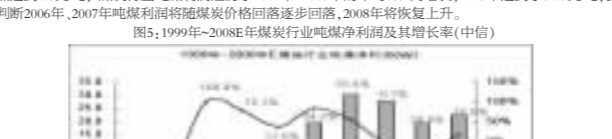


图5: 山西煤炭资源储量及增长率

3. 生产效率优势 从集团口径看, 晋安环保集团由于人员相对较少, 煤炭生产效率高, 社会负担较轻... 晋安环保集团人均产量为10.8吨/年...

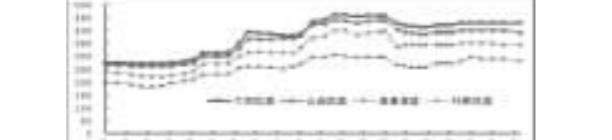


图6: 山西煤炭资源储量及增长率

4. 原煤成本优势 由于不同煤种互有涨跌 (1) 原煤成本优势 山西煤炭资源丰富, 山西煤炭企业在煤炭生产方面具有明显的成本优势...

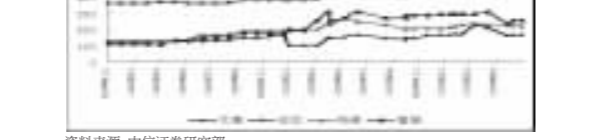


图7: 山西省主要煤种出厂价格(2003年1月-2006年6月)

5. 相对估值 我们预测公司06年每股收益为1.09, 07年每股收益为1.22, 08年每股收益为1.43元... 如果给公司PE 10-13倍左右, 对应目标在10.9元-14.23元之间。

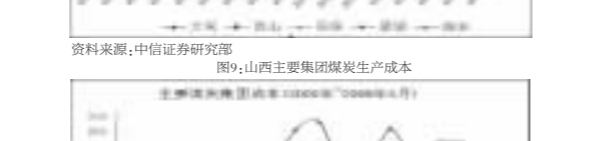


图8: 山西省主要煤种出厂价格(2003年1月-2006年6月)

6. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

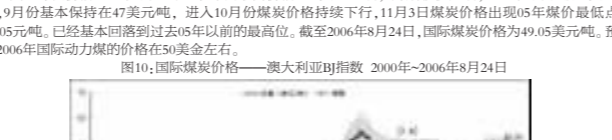


图9: 山西主要煤种煤炭生产成本

7. 煤炭行业国际估值比较——中国煤炭行业估值水平处于低位 通过煤炭行业国际估值比较, 我们发现, 在煤炭资源相对丰富的美国、俄罗斯、澳大利亚、新西兰... 煤炭行业国际估值比较...

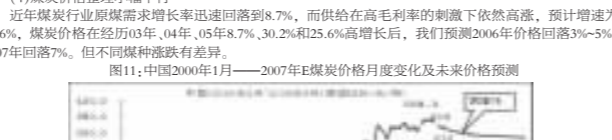


图10: 国际煤炭价格——澳大利亚纽瑞德 2000年-2006年8月24日

8. 煤炭行业估值比较 煤炭行业估值比较, 煤炭行业估值比较... 煤炭行业估值比较, 煤炭行业估值比较...

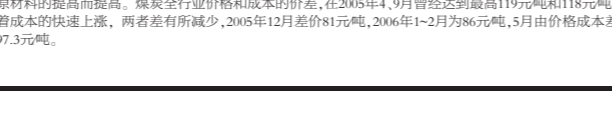


图11: 中国2000年1月—2007年煤炭价格月度变化及未来价格预测

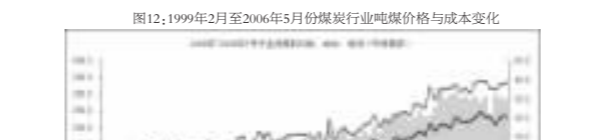


图12: 1999年2月至2006年9月煤炭行业吨煤价格与成本变化

4. 中国煤炭行业个股估值比较 表18: 中国煤炭行业个股估值比较

Table with 7 columns: 名称, 05年EPS, 06年10EPS, 每股净资产, 06年EPS, PE, PB. Rows include G兰花, G国阳, G西煤, etc.

1. 募集资金的投资方向——为公司立足煤炭基础 公司此次募集资金投资方向——收购与新建电铝矿... 电铝矿并规划总规模为600万吨, 实施分两期建设...

Table with 5 columns: 项目名称, 2005年计划投入, 2006年, 2007年, 2008年, 合计. Rows include 电铝矿并项目, 二期采煤设备购置, etc.

2. 募集资金使用计划 根据公司募集资金使用计划, 募集资金使用计划... 募集资金使用计划, 募集资金使用计划...

Table with 5 columns: 项目名称, 2005年计划投入, 2006年, 2007年, 2008年, 合计. Rows include 电铝矿并项目, 二期采煤设备购置, etc.

3. 募集资金使用计划 根据公司募集资金使用计划, 募集资金使用计划... 募集资金使用计划, 募集资金使用计划...

Table with 5 columns: 项目名称, 2005年计划投入, 2006年, 2007年, 2008年, 合计. Rows include 电铝矿并项目, 二期采煤设备购置, etc.

4. 募集资金使用计划 根据公司募集资金使用计划, 募集资金使用计划... 募集资金使用计划, 募集资金使用计划...

Table with 5 columns: 项目名称, 2005年计划投入, 2006年, 2007年, 2008年, 合计. Rows include 电铝矿并项目, 二期采煤设备购置, etc.

5. 募集资金使用计划 根据公司募集资金使用计划, 募集资金使用计划... 募集资金使用计划, 募集资金使用计划...

Table with 5 columns: 项目名称, 2005年计划投入, 2006年, 2007年, 2008年, 合计. Rows include 电铝矿并项目, 二期采煤设备购置, etc.

6. 募集资金使用计划 根据公司募集资金使用计划, 募集资金使用计划... 募集资金使用计划, 募集资金使用计划...

Table with 5 columns: 项目名称, 2005年计划投入, 2006年, 2007年, 2008年, 合计. Rows include 电铝矿并项目, 二期采煤设备购置, etc.

7. 募集资金使用计划 根据公司募集资金使用计划, 募集资金使用计划... 募集资金使用计划, 募集资金使用计划...

Table with 5 columns: 项目名称, 2005年计划投入, 2006年, 2007年, 2008年, 合计. Rows include 电铝矿并项目, 二期采煤设备购置, etc.

8. 募集资金使用计划 根据公司募集资金使用计划, 募集资金使用计划... 募集资金使用计划, 募集资金使用计划...

Table with 5 columns: 项目名称, 2005年计划投入, 2006年, 2007年, 2008年, 合计. Rows include 电铝矿并项目, 二期采煤设备购置, etc.

9. 募集资金使用计划 根据公司募集资金使用计划, 募集资金使用计划... 募集资金使用计划, 募集资金使用计划...

Table with 5 columns: 项目名称, 2005年计划投入, 2006年, 2007年, 2008年, 合计. Rows include 电铝矿并项目, 二期采煤设备购置, etc.

10. 募集资金使用计划 根据公司募集资金使用计划, 募集资金使用计划... 募集资金使用计划, 募集资金使用计划...

Table with 5 columns: 项目名称, 2005年计划投入, 2006年, 2007年, 2008年, 合计. Rows include 电铝矿并项目, 二期采煤设备购置, etc.

图13: 主要煤种行业估值比较——中国煤炭行业估值水平处于低位

7. 公司发展战略 公司发展战略目标, 壮大煤炭主业, 发展煤炭深加工, 调整产业结构, 优化产品结构, 提高产品附加值... 实现规模化优势发展, 扩大市场占有率...

8. 公司风险分析 1. 电铝矿并项目投产及盈利不确定性风险 根据公司招股意向书, 公司本次募集资金投资项目电铝矿并收购与建设项目的盈亏平衡点是2007年当年产量达到300万吨时...

2. 电铝矿并项目投产及盈利不确定性风险 根据公司招股意向书, 公司本次募集资金投资项目电铝矿并收购与建设项目的盈亏平衡点是2007年当年产量达到300万吨时...

3. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

4. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

5. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

6. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

7. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

8. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

9. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

10. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

11. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

12. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

13. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

14. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

15. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

16. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

17. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

18. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

19. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

20. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

21. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

22. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...

23. 煤价回落预期下煤炭资源与估值 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值... 煤炭行业在煤价回落预期下, 煤炭资源与估值...