

煤炭采选

报告原因：调研简报

2012年03月08日

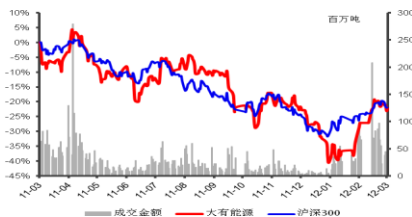
市场数据：2012年03月07日

收盘价(元)	28.11
一年内最高/最低(元)	30.5/21
市净率	4.82
市盈率	16.40
流通A股市值(亿元)	35.83

基础数据：2011年12月31日

每股净资产(元)	5.83
资产负债率%	49.27
总股本/流通A股(亿股)	8.33/1.27
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孙涛

0351-8686884

suntao@sxzq.com

孟军

010-82190365

sxzqjfbz@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市海淀区大柳树路富海大厦808

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

大有能源 (600403)

外延式增长仍将继续

增持

维持评级

公司研究

盈利预测：

单位：百万元、%、元、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	净利润率	市盈率
2010A	8,725	46.60	1,181	48	1.42	17.13	19.84
2011A	9,502	8.91	1,283	9	1.54	18.37	18.27
2012E	9,877	3.94	1,429	11	1.71	20.06	16.40
2013E	10,075	2.00	1,505	5	1.80	21.34	15.57

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩，未考虑最近的收购

投资要点：

➢ **12年公司煤炭产量小幅增长。**今年，孟津矿投产，释放一定产量；此外石壕矿、新安矿产量也将有小幅增长；而由于受冲击地压事故影响的千秋矿，产量将小幅下降30-50万吨；综合来看，预计12年煤炭产量将比11年增加50万吨左右。

➢ **12年公司吨煤净利润与11年基本持平。**11年公司煤炭综合售价为430元，12年预计上涨5%；12年公司吨煤安全费用比11年提升20元/吨，再考虑到工资上涨及其他费用变化情况，预计12年完全成本将比11年上涨30元，达到350元/吨，综合考虑公司今年吨煤净利润将与11年基本持平。

➢ **未来青海义海能源仍将收购其他两矿区资源。**天俊义海开采的矿区分首采区、二采区和三采区三个矿区，公司只买下首采区的资源，未来适时还将通过自筹资金或增发募集资金的方式，收购二、三采区共计约1.2-1.6亿吨的煤炭资源。目前，天俊义海开采的煤炭资源主要通过汽车运输到山西、河南、上海等资源需求地区，虽然运输成本较高，但由于该地区煤质较好，吨煤净利润仍超过200元。

➢ **集团扩张迅速，为上市公司持续发展提供保障。**义煤集团拥有煤炭资源保有储量为58.9亿吨，其中已利用资源储量28.4亿吨，未利用资源储量30.5亿吨。为把新疆、青海、山西、内蒙建设成为千万吨级煤炭基地，义煤集团仍不断在相应省区加大资源整合力度。未来可注入资源除义煤集团在借壳时承诺注入的资产外，河南仍有金鼎煤矿和整合的小煤矿等煤矿资源。此外，集团已经与信达资产管理公司就其所持股份的处置问题达成一定协议，这为以后义煤集团煤炭资源整体上市扫除了一大障碍。

- **投资评级：**暂不考虑最近非公开发行所要收购的煤炭资源，我们预计 2012-2013 年，每股收益为 1.71 元和 1.80 元，对应的 PE 为 16.40 倍和 15.57 倍；若考虑非公开发行且天俊义海仍按 460 万吨的产量生产，收购完成后 2012 年 EPS 将达到 2.38 元，2013 年 EPS 为 2.49 元，对应 PE 为 11.82 倍和 11.30 倍。公司未来增长的动力来源于收购矿的投产和大股东义煤集团资产注入，在大股东资产注入承诺有明确的时间表的背景下，预计待注入资产将在今明两年陆续注入上市公司，届时将进一步提升公司煤炭资源储量，因此我们维持“增持”。
- **风险提示：**煤价下降超预期影响公司业绩。

表 1：公司原承诺两年内注入资产情况

	权益	产能 (万吨)	地质储量 (亿吨)	可采储量 (万吨)	煤种
新疆义煤昆仑能源有限责任公司			26		
其中：1、屯南煤业	50%	90	3.09		
2、新疆昆仑矿业有限责任公司	90%				
3、中联润世新疆煤业有限公司	60%	300	4.7		
义煤集团新义矿业有限责任公司的全部股权	55%	120	2.27	11276	贫煤
青海义海能源有限责任公司	100%		2.63		
其中：1、大煤沟煤矿	100%	90	0.74	5462.32	不粘煤
2、青海天木能源木里煤矿	90%	240	1.73	16007.9	焦煤
山西晋义矿业有限公司	100%				
襄汾县沙女沟煤炭有限责任公司	60%	90			
山西义鸣矿业有限公司		420			
其中：1、晋昶煤矿	35%	120		5139.4	肥煤焦煤
2、禹硕煤矿	51%	300		7304	肥煤瘦煤
山西蒲县南湾强肥煤业有限责任公司	51%	90			

数据来源：上市公司公告、山西证券研究所

表 2：公司已拥有的煤炭资源详细情况

单位：万吨

	股权占比	总储量	探明的（可研） 经济基础储量	控制的 经济基础储量	推断的内蕴 经济资源量	产能
耿村煤矿	100%	12084	6283	2012	3789	400
常村煤矿	100%	8381	3623	2764	1994	220
杨村煤矿	100%	2417	2217		200	170
千秋煤矿	100%	15666.32	11683.62	1584.19	2398.51	210
新安煤矿	100%	22083	3136	6021	12926	150
跃进煤矿	100%	7015	2613	3183	1219	150
石壕煤矿	100%	4245	2254	1133	858	90
孟津公司	100%	11804	3088	3240	5476	120
义安矿业	50.50%	16,715	3368	5763	7584	120



李沟矿业	51%	1258	695		563	30
义络煤业	49%	1381	748	450	183	60
合计		103049	39709	26150	37191	1720
权益合计		93454	37319	23068	33067	1615

数据来源：上市公司公告、山西证券研究所

表 3：非公开发行收购资产详细情况 单位：万吨

	产能	保有资源储量	评估可利用资源储量	可采储量	煤种
新疆大黄山 豫新煤业——一号井 七号井	100	8,783	8,098	1,864	弱粘煤、 气煤
青海义海能源持有的天峻义海	120	4,323	4,285	3,240	低变质烟煤 气煤、1/2 中粘煤、 焦煤
河南铁生沟煤矿 阳光煤矿	120	11,988	10,613	4,930	无烟煤 焦煤
合计	445	37,711	34,730	15,099	

数据来源：上市公司公告、山西证券研究所

表 4：非公开发行所要收购的煤炭资源未来产量预测

单位：万吨

	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
阳光矿业	0	0	0	12	43.5	45
铁生沟煤业	93.92	95	120	120	120	120
豫新煤业（一号井） 七号井	99.15	100	100	100	100	100
青海义海能源持有的天峻义海	461.24	该矿核定产能仅仅 120 万吨，未来产量变动应及时关注				

数据来源：山西证券研究所



表 5： 盈利预测

单位： 万元

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	595,151	872,468	950,221	987,705	1,007,459
营业成本	380,930	564,092	607,627	625,280	631,533
营业税金及附加	11,764	14,866	18,346	19,070	19,451
销售费用	10,689	14,360	15,786	16,544	16,571
管理费用	65,145	89,735	110,025	106,533	108,261
财务费用	12,995	13,913	7,501	11,130	11,352
资产减值损失	10,898	-60	1,101	0	0
投资收益	24	49	0	0	0
营业利润	102,753	175,610	189,836	209,148	220,292
营业外收入	6,820	1,439	543	0	0
营业外支出	2,132	3,488	1,468	0	0
利润总额	107,441	173,560	188,911	209,148	220,292
所得税费用	27,456	45,017	48,085	52,287	55,073
净利润	79,985	128,543	140,826	156,861	165,219
归属于母公司所有者的净利润	79,798	118,094	128,254	142,858	150,470
少数股东损益	187	10,449	12,572	14,003	14,749
按目前最新股本摊薄 EPS (元)	0.96	1.42	1.54	1.71	1.80

数据来源： 山西证券研究所

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 15%以上
增持： 相对强于市场表现 5~15%
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具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。股市有风险，入市须谨慎。