

煤炭开采

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 王理廷

S0960111080447

0755-82026908

wangliting1@cjis.cn

6-12个月目标价: 26.56元

当前股价: 21.82元

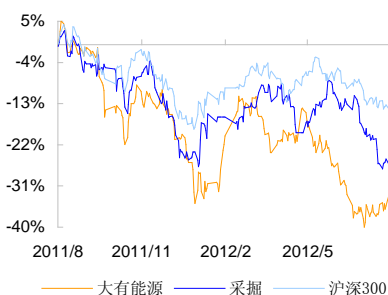
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2157.62
总股本(百万)	833
流通股本(百万)	127
流通市值(亿)	27
EPS	1.54
每股净资产(元)	5.83
资产负债率	49.27%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
大有能源	6.23	-21.51	-6.28
采掘	0.92	-19.38	-11.42
沪深300指数	-1.84	-12.16	-4.81



相关报告

大有能源 - 集团承诺彰显整体上市决心, 义煤实力确保公司增长后劲 2012-07-12

大有能源

600403

强烈推荐

现有业务利润略下滑, 下半年重点关注集团资产的收购进程

事件: 大有能源公布 2012 年中报。公司 2012 年上半年实现营业收入 53.79 亿元 (+8.7%), 其中煤炭业务收入为 50.47 亿元 (+9.67%), 归属于上市公司股东的净利润为 7.8 亿元 (-12.08%), 2012 年上半年实现基本每股收益为 0.94 元。

投资要点:

- **现有煤炭业务受销量和成本影响, 利润略有下滑。** 由于公司煤种主要为动力煤, 且 70% 为合同煤, 同时, 上半年公司采取了保价措施, 使得公司上半年煤价基本稳定, 并高于去年同期水平。但动力煤需求的下滑拖累了公司的产销量, 使得公司煤炭营业收入仅上涨了 9.67%。而在成本方面, 公司控制成本能力不佳, 使得煤炭营业成本大增至 32 亿元 (+23%)。销量和成本的双重影响, 使得公司中期业绩下滑 12%。
- **煤炭需求的下滑也增加了公司库存和回款难度, 影响现金流质量。** 随着今年电煤需求的减少, 公司销量下滑, 而存货也相应增加至 3.86 亿元 (+1.89 亿元)。而随着煤炭逐渐进入买方市场, 下游电厂等客户议价能力也加强, 现货结算量减少, 公司应收票据和应收账款也上升至 16.29 亿元 (+5.15 亿元)。存货和应收账款的增加影响了公司现金流质量, 同时也给公司下半年煤炭销售和价格较大压力。
- **下半年重点关注对集团天峻义海等资产的收购进程。** 公司在建孟津矿到 2012 年才能投产, 因此公司今年产量内生增长空间较少, 下半年产量增长主要依靠对集团义海天峻等的收购。目前增发正在推进中, 并有望在下半年实施。公司拟增发收购集团天峻义海等煤炭资产的总产能为 445 万吨, 2011 年实际产量为 654 万吨, 净利润约为 13 亿元。如今年天峻义海严格按 120 万吨产能生产 (2011 年 461 万吨), 将可能使得拟收购资产净利润下降至 4.6 亿元, 但天峻义海 300 万吨产能复核正在进行中, 预计收购完成后, 收购资产的产量和利润也将能在明后年获得恢复性增长。
- **集团已承诺剩余资产的注入时间表, 煤炭资产整体上市决心强劲。** 集团公司承诺在本次增发完成后的 2~3 年内注入剩余煤炭资产, 而目前集团除本轮拟注入资产外, 仍有在产产能 763 万吨, 技改整合产能 1118 万吨, 未来的持续注入值得期待。
- **维持对公司“强烈推荐”的投资评级。** 公司产量内生增长的空间较小, 因此现有煤炭业务的业绩并非公司的主要看点。公司下半年应重点关注的是对集团天峻义海等资产的收购进程, 若成功完成增发并收购集团天峻义海等资产, 公司可获得产量和业绩的外延增长, 并弥补现有业务的下滑。因此我们维持对公司“强烈推荐”评级, 不考虑增发的情况下, 预测公司 2012~2014 年 EPS 为 1.47 元、1.65 元和 1.84 元。

风险提示:

- 集团整体上市进度低于预期; 宏观经济持续下行拖累煤价; 增发后的省外经营风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	9502	10048	11519	12922
收入同比(%)	9%	6%	15%	12%
归属母公司净利润	1283	1228	1377	1534
净利润同比(%)	9%	-4%	12%	11%
毛利率(%)	36.1%	33.3%	32.6%	31.9%
ROE(%)	26.4%	22.3%	21.3%	20.2%
每股收益(元)	1.54	1.47	1.65	1.84
P/E	13.53	14.12	12.60	11.31
P/B	3.57	3.15	2.68	2.29
EV/EBITDA	6	5	4	4

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	4397	4754	6817	9463
现金	2701	2750	4523	6893
应收账款	379	543	622	698
其他应收款	165	208	238	267
预付账款	156	174	202	229
存货	197	231	268	303
其他流动资产	798	849	963	1073
非流动资产	6078	6517	5913	4881
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3486	4316	3971	3114
无形资产	1045	936	829	721
其他非流动资产	1547	1264	1114	1046
资产总计	10475	11271	12730	14345
流动负债	3374	3356	3677	3988
短期借款	0	0	0	0
应付账款	1218	1340	1553	1760
其他流动负债	2156	2016	2125	2228
非流动负债	1787	1887	1987	2087
长期借款	1537	1537	1537	1537
其他非流动负债	250	350	450	550
负债合计	5161	5243	5664	6075
少数股东权益	450	520	597	684
股本	834	834	834	834
资本公积	785	785	785	785
留存收益	2414	3059	4019	5136
归属母公司股东权益	4863	5508	6468	7586
负债和股东权益	10475	11271	12730	14345

现金流量表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	1735	2600	3487	4011
净利润	1408	1298	1455	1621
折旧摊销	998	1413	1943	2368
财务费用	75	55	23	-50
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-684	66	117	119
其他经营现金流	-63	-231	-50	-47
投资活动现金流	-431	-1779	-1279	-1279
资本支出	807	1808	1308	1308
长期投资	7	0	0	0
其他投资现金流	383	29	29	29
筹资活动现金流	-519	-772	-435	-362
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-513	0	0	0
普通股增加	834	0	0	0
资本公积增加	785	0	0	0
其他筹资现金流	-1624	-772	-435	-362
现金净增加额	785	49	1773	2370

利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	9502	10048	11519	12922
营业成本	6076	6700	7764	8800
营业税金及附加	183	191	219	246
营业费用	158	167	191	214
管理费用	1100	1206	1382	1551
财务费用	75	55	23	-50
资产减值损失	11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	1898	1730	1940	2161
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	15	0	0	0
利润总额	1889	1730	1940	2161
所得税	481	433	485	540
净利润	1408	1298	1455	1621
少数股东损益	126	69	78	86
归属母公司净利润	1283	1228	1377	1534
EBITDA	2972	3197	3906	4479
EPS (元)	1.54	1.47	1.65	1.84

主要财务比率				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	8.9%	5.7%	14.6%	12.2%
营业利润	8.1%	-8.9%	12.1%	11.4%
归属于母公司净利润	8.6%	-4.2%	12.1%	11.4%
获利能力				
毛利率	36.1%	33.3%	32.6%	31.9%
净利率	13.5%	12.2%	12.0%	11.9%
ROE	26.4%	22.3%	21.3%	20.2%
ROIC	35.3%	28.6%	37.6%	58.5%
偿债能力				
资产负债率	49.3%	46.5%	44.5%	42.4%
净负债比率	36.33	33.13%	30.67	28.59%
流动比率	1.30	1.42	1.85	2.37
速动比率	1.24	1.35	1.78	2.30
营运能力				
总资产周转率	0.97	0.92	0.96	0.95
应收账款周转率	22	17	18	18
应付账款周转率	5.21	5.24	5.37	5.31
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.54	1.47	1.65	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	2.08	3.12	4.18	4.81
每股净资产(最新摊薄)	5.83	6.61	7.76	9.10
估值比率				
P/E	13.53	14.12	12.60	11.31
P/B	3.57	3.15	2.68	2.29
EV/EBITDA	6	5	4	4

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐:** 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好:** 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

王理廷, 中投证券研究所煤炭行业分析师, 中山大学财务与投资学硕士, 华中科技大学材料成型及控制工程工学学士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434