

**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:** 22.40元

当前股价: 17.31元

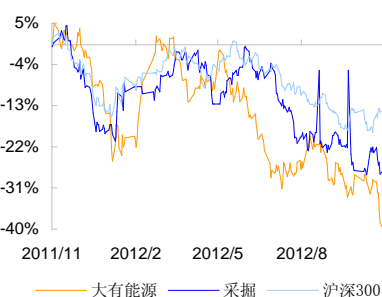
评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2062.35
总股本(百万)	833
流通股本(百万)	127
流通市值(亿)	22
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	-14.69	-17.85	-32.22
采掘	-2.99	-6.25	-22.69
沪深300指数	-2.32	-4.65	-14.71



**相关报告**

大有能源 - 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 2012-08-08

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**

**业绩稳定, 集团整体上市进程决定了公司未来增速**

**事件:** 大有能源公布 2012 年三季报。公司前三季度实现营业收入 75.2 亿元(+2.5%), 归属于上市公司股东的净利润为 10.7 亿元(-7.8%), 实现基本每股收益 1.28 元。其中, 三季度公司营业收入为 21.4 亿元(-10.4%), 归属上市公司股东净利润为 2.87 亿元(+6.15%), 单季 EPS 为 0.34 元, 业绩稳定, 符合预期。

**投资要点:**

- **现有煤炭业务业绩稳定。**公司现有矿井煤种以动力煤为主, 主要用于省内电煤市场, 而今年河南电煤需求的下滑拖累了公司动力煤的产销量(-10%以上), 不过由于公司动力煤约 70% 为合同煤, 因此煤价基本稳定且高于去年同期水平, 同时为应对煤炭弱市, 公司也在人工薪酬、管理等方面控制了成本支出, 使得三季度收入下滑幅度小于成本下滑幅度, 三季度单季业绩同比增长了 6.15%。
- **电煤进入买方市场, 增加了公司回款难度, 影响现金流质量。**随着电煤进入买方市场, 下游电厂等客户议价能力加强, 现货结算量减少, 公司应收账款由中期的 6.6 亿元上升至 10.8 亿元(较年初+6.97 亿元)。而今年省内电煤需求的下行使得公司销售难度加大, 库存煤增长, 三季度末公司存货为 3.6 亿元, 较年初增加 1.6 亿元。
- **对集团天峻义海等资产的收购是公司短期增长的主要来源。**公司现有矿井的产量和业绩的基本稳定, 短期内增长主要来自对集团义海天峻等资产的收购。目前增发收购事项正在稳步推进中, 而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, 考虑到今年的煤价下跌, 按净利润 10 亿元预估, 若年内完成并表, 此轮注入将增厚公司今年业绩 27% 左右。
- **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。**除本轮增发注入以外, 义煤集团还承诺在完成本次注入的 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。公司短期内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, 而义煤集团的承诺则为公司未来两三年内可获得的外延式扩张提供了想象空间。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					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	4397	4754	6817	9463	<b>营业收入</b>	9502	10048	11519	12922
现金	2701	2750	4523	6893	营业成本	6076	6700	7764	8800
应收账款	379	543	622	698	营业税金及附加	183	191	219	246
其他应收款	165	208	238	267	营业费用	158	167	191	214
预付账款	156	174	202	229	管理费用	1100	1206	1382	1551
存货	197	231	268	303	财务费用	75	55	23	-50
其他流动资产	798	849	963	1073	资产减值损失	11	0	0	0
<b>非流动资产</b>	6078	6517	5913	4881	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	3486	4316	3971	3114	<b>营业利润</b>	1898	1730	1940	2161
无形资产	1045	936	829	721	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	1547	1264	1114	1046	营业外支出	15	0	0	0
<b>资产总计</b>	10475	11271	12730	14345	<b>利润总额</b>	1889	1730	1940	2161
<b>流动负债</b>	3374	3356	3677	3988	所得税	481	433	485	540
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	1408	1298	1455	1621
应付账款	1218	1340	1553	1760	少数股东损益	126	69	78	86
其他流动负债	2156	2016	2125	2228	<b>归属母公司净利润</b>	1283	1228	1377	1534
<b>非流动负债</b>	1787	1887	1987	2087	EBITDA	2972	3197	3906	4479
长期借款	1537	1537	1537	1537	EPS (元)	1.54	1.47	1.65	1.84
其他非流动负债	250	350	450	550					
<b>负债合计</b>	5161	5243	5664	6075	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	450	520	597	684	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	834	834	834	834	<b>成长能力</b>				
资本公积	785	785	785	785	营业收入	8.9%	5.7%	14.6%	12.2%
留存收益	2414	3059	4019	5136	营业利润	8.1%	-8.9%	12.1%	11.4%
归属母公司股东权益	4863	5508	6468	7586	归属于母公司净利润	8.6%	-4.2%	12.1%	11.4%
<b>负债和股东权益</b>	10475	11271	12730	14345	<b>获利能力</b>				
					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%
					<b>偿债能力</b>				
					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
					<b>营运能力</b>				
					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
					<b>每股指标 (元)</b>				
					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
					<b>估值比率</b>				
					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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

## 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

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

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

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