

# 业绩弹性的关键因素将逐一兑现

**买入 维持**

目标价格：22.50 元

## 投资要点：

- 年底订货会将拉开帷幕，预期公司煤价上涨 15 元/吨左右
- 青海义海能源矿井重新核产程序在推进，明年上半年有望落实
- 今年顺利完成增发，明年股价诉求及业绩释放动力充足

## 报告摘要：

- 年度订货会公司煤价预期上涨 15 元/吨左右。**近期国内如山西等地的煤企陆续召开年度订货会与客户自主签订中长期合同，价格上涨 5-30 元/吨不等，公司的订货会也将于近期举办，主要针对省内的电力企业，议价能力较强，因此顺势涨价的概率较大，预计幅度在 15 元/吨左右。公司目前合同煤占比高达 80%，假设提价成功，有望增加明年本部利润贡献超过 2 亿元。
- 青海焦煤矿盈利能力强，核产进度在推进。**进入 4 季度，下游钢厂库存水平降至低位，步入阶段性补库阶段，同时明年基建投资，房地产新开工预期好于今年，有助于焦煤价格走强。在此背景下，由于市场相对封闭，客户群稳定，公司今年增发注入的青海露天焦煤矿产品价格仅较最高点下跌不到 100 元/吨，且商品煤结构中焦煤占比也提至 70%，因此吨净利维持在 200 元以上，明年若产能核至 300 万吨，业绩弹性将就此释放，且对于当地供需影响不大，盈利能力可稳中有升。
- 外延扩张与资产注入双轮驱动。**义煤集团确立了 2015 年前 7000 万的产能目标，公司在内蒙、澳洲已同步拓展，且 2014 年前集团剩余资产陆续注入，盈利较好的有汝阳金鼎矿及新义矿，若现金收购可增厚业绩 1-2 亿元，还有部分整合小矿可增加资源储备。
- 维持“买入”评级。**在我们推荐之后，公司的股价开始逐步反映市场的预期，后期随着业绩弹性的关键因素逐步兑现，将转入实际释放业绩阶段，支撑股价进一步走强。预计未来 3 年 EPS 为 1.35 元、1.73 元和 1.87 元，目前对应的 12 倍估值依然具备优势。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	242.90	9502.21	9847.78	11895.84	12792.36
增长率 (%)	-24.83	3811.97%	3.64%	20.80%	7.54%
归母净利润(百万)	5.09	1282.54	1609.23	2065.15	2236.68
增长率 (%)	-76.76	25102.96%	25.47%	28.33%	8.31%
每股收益	0.04	1.07	1.35	1.73	1.87
市盈率	355	19	15	12	11

## 原材料研究组

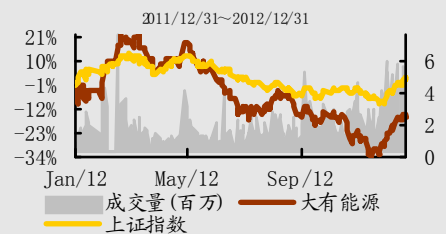
### 分析师：

王京乐(S1180511080003)

电话：010-88085976

Email: wangjingle@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

- 《煤炭行业：指导意见出炉，电煤市场化迈大步》 2012/12/26
- 《煤炭行业：补库+保护提升焦煤向好预期》 2012/12/26
- 《数据周报 (20121224) 》 2012/12/24
- 《数据周报 (20121210) 》 2012/12/10
- 《大有能源：注入资产业绩弹性是增长驱动力》 2012/12/8
- 《“注”与“收”两维度下的变局》 2012/12/8
- 《2013 年煤炭行业策略报告：经济企稳后的周期轮回》 2012/12/5
- 《数据月报 (20121203) 》 2012/12/4

**表 1: 本部煤矿基本情况及产量预测**

煤矿	股权比例	煤种	品种	保有储量 (亿吨)	核定产能 (万吨)	可采年限 (年)	产量(万吨)			
							2011	2012E	2013E	2014E
耿村矿	100%	长焰煤	混煤、洗混中块、洗末煤	1.2	400	17	600	550	550	550
常村矿	100%	长焰煤	混煤、混中块	0.84	220	22	300	300	300	300
杨村矿	100%	长焰煤	混煤、混中块	0.24	170	4	154	150	150	150
新安矿	100%	贫瘦煤	混煤、洗混煤	2.2	150	93	160	160	160	160
跃进矿	100%	长焰煤	混煤	0.7	150	44	160	140	140	140
石壕矿	100%	焦煤、肥煤	混煤、冶炼精煤	0.42	90	27	99	80	80	80
义安矿	50.5%	贫瘦煤	-	0.01	120	89	150	110	110	110
千秋矿	100%	长焰煤	洗混中块	1.57	210	44	236	190	200	200
义络矿	49%	焦煤	混煤	0.14	60	16	70	50	50	50
李沟矿	51%	焦煤	-	0.13	30	26	85	70	70	70
孟津矿	100%	贫煤	-	0.93	120	60	-	0	50	120
<b>产量</b>	-	-	-	<b>10.23</b>	<b>1720</b>	<b>37</b>	<b>2014</b>	<b>1800</b>	<b>1860</b>	<b>1930</b>
<b>YOY</b>	-	-	-	-	-	-	-	-11%	3%	4%
<b>权益产量</b>	-	-	-	-	-	-	<b>1787</b>	<b>1711</b>	<b>1771</b>	<b>1841</b>
<b>YOY</b>	-	-	-	-	-	-	-	-4.3%	3.5%	4.0%

资料来源: 宏源证券

**表 2: 此次注入资产基本情况及产量预测**

收购资产	收购价格 (亿元)	持股比例	煤种	保有储量 (亿吨)	可采储量 (亿吨)	核定产能 (万吨)	产量			
							2011	2012E	2013E	2014E
阳光矿业	4.87	100%	焦煤	0.51	0.25	45	0	0	0	12
铁生沟矿	6.91	100%	无烟煤	1.2	0.49	120	93	95	120	120
豫新煤业	4.74	49%	弱粘煤、气煤	1.64	0.44	160	99	100	140	160
天俊义海能源	57.3	100%	气煤、焦煤等	0.43	0.32	120	461	120	400	400
<b>合计</b>	<b>73.82</b>	<b>-</b>	<b>焦煤、气煤等</b>	<b>3.78</b>	<b>1.5</b>	<b>445</b>	<b>653</b>	<b>315</b>	<b>660</b>	<b>692</b>

资料来源: 宏源证券

**表 3: 2011 年公司前五位客户销售情况**

序号	客户名称	销售收入总额 (亿元)	占公司收入比例
1	大唐洛阳发电厂	6.69	7.04%
2	河南华润电力首阳山有限公司	5.68	5.94%
3	万基控股集团有限公司	7.00	7.37%
4	大唐洛阳首阳山发电厂	4.72	4.97%
5	三门峡华阳发电有限责任公司	4.69	4.93%
合计	-	28.8	30.28%

**财务报表**

利润表 (单位: 百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	9502.21	9906.46	11948.58	12846.11
减: 营业成本	6076.27	6324.90	7289.28	7785.85
营业税金及附加	183.46	168.41	203.13	218.38
营业费用	157.86	138.69	191.18	205.54
管理费用	1100.25	911.39	1194.86	1336.00
财务费用	75.01	30.04	61.08	57.21
资产减值损失	11.01	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	1898.36	2333.03	3009.05	3243.14
加: 其他非经营损益	-9.24	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	1889.11	2333.03	3009.05	3243.14
减: 所得税	480.85	583.26	752.26	810.78
<b>净利润</b>	1408.26	1749.77	2256.79	2432.35
减: 少数股东损益	125.72	139.98	185.06	199.45
归属母公司股东净利润	1282.54	1609.79	2071.73	2232.90
<b>EPS</b>	1.073	1.346	1.728	1.871
<b>PE</b>	19.19	15.29	11.88	11.02

资料来源: 宏源证券

资产负债表(单位:百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	2506.81	3832.31	6456.52	8831.45
应收和预付款项	1435.57	811.09	2061.03	1208.57
存货	196.58	97.60	266.86	154.00
其他流动资产	63.28	63.28	63.28	63.28
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	4769.54	4986.67	4883.31	4883.69
无形资产和开发支出	1045.35	1092.47	1119.59	1126.71
其他非流动资产	7.39	3.69	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>10024.53</b>	<b>10887.12</b>	<b>14850.59</b>	<b>16267.70</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2582.43	1595.26	3201.94	2086.69
长期借款	1537.00	1637.00	1737.00	1837.00
其他负债	591.20	591.20	591.20	591.20
<b>负债合计</b>	<b>4710.64</b>	<b>3823.46</b>	<b>5530.14</b>	<b>4514.90</b>
股本	833.65	833.65	833.65	833.65
资本公积	784.81	784.81	784.81	784.81
留存收益	3244.95	4854.74	6926.47	9159.37
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>4863.41</b>	<b>6473.20</b>	<b>8544.93</b>	<b>10777.83</b>
少数股东权益	450.48	590.46	775.52	974.97
<b>股东权益合计</b>	<b>5313.89</b>	<b>7063.66</b>	<b>9320.45</b>	<b>11752.80</b>
负债和股东权益合计	10024.53	10887.12	14850.59	16267.70
<b>现金流量表</b>				
经营性现金净流量	1735.47	2626.47	3666.04	3543.45
投资性现金净流量	-431.25	-1400.65	-1200.23	-1404.00
筹资性现金净流量	-518.82	99.68	158.40	235.49
<b>现金流量净额</b>	<b>785.39</b>	<b>1325.50</b>	<b>2624.21</b>	<b>2374.93</b>

资料来源:宏源证券

**作者简介:**

**王京乐:** 煤炭行业研究员, 东北财经大学金融学硕士, 3年证券从业经历, 2011年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 盘江股份、潞安环能、神火股份、山煤国际、永泰能源、平庄能源、昊华能源、兰花科创等

**机构销售团队**

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。