

# 从预期形成向弹性业绩释放过渡中

## 买入 维持

目标价格：26.00 元

### 投资要点：

- 📖 2012 年增发完成成为公司成长途径中的重要里程碑
- 📖 较强的股价诉求及弹性业绩释放动力贯穿今年大部分时间
- 📖 市场预期的因素兑现中，后期转入实际性业绩释放周期

### 报告摘要：

- **2012 年增发完成成为公司成长途径中的里程碑。** 去年公司顶住市场环境恶化、融资难度加大的压力完成巨额融资成功注入集团优质资产，逐步充裕的资金流为后续发展奠定良好基础，今年公司扩大资本市场影响力的积极性进一步提高，股价及业绩释放充足，目前股价上涨已逐步反映市场预期形成的过程。
- **业绩释放的关键点将逐一兑现。** 由于河南煤企相对于本地客户的议价能力较强，电煤市场化之后偏低的合同煤价又有小幅上调的空间，公司在年底订货会中提价 10-15 元/吨的概率偏大，假设兑现的话，有望提高本部盈利 1-2 亿元。同时，青海矿核产仍在积极推进中，产能提至 300 万吨/年之后扩大想象空间。
- **预计 2013 年本部业绩稳定，注入资产释放弹性。** 去年公司完成对义络矿少数股权的收购，同时千秋矿恢复生产，加上生产成本的有效控制，预计本部盈利得以稳定，而今年年初煤价探底回升，合同价提价在即，预计均价将维持在 400-410 元/吨之间，本部盈利依然稳定。同时，注入资产中的义海能源焦煤价坚挺并迎来较好的下游环境，且商品煤结构尚有优化的空间，后续业绩弹性释放也是大概率事件。
- **市场转暖，有后续注入预期的公司市场效应增强。** 随着行情好转，经济基本面回升，有注入预期的公司关注度提高，成为股价又一驱动力。
- **维持“买入”评级，上调目标价至 26 元。** 我们维持未来 3 年 EPS 为 1.35 元、1.73 元和 1.87 元，当前纯煤企业给予 15 倍估值相对合理。

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

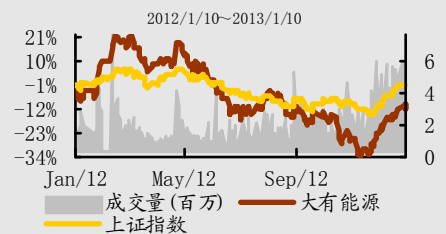
#### 分析师：

**王京乐(S1180511080003)**

电话：010-88085976

Email: wangjingle@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

- 《煤炭行业：矿难效应再现，影响短期供给》  
2013/1/9
- 《大有能源：业绩弹性的关键因素将逐一兑现》  
2012/12/31
- 《数据周报 (20121231) 》  
2012/12/31
- 《煤炭行业：指导意见出炉，电煤市场化迈步》  
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

**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>	<b>1898.36</b>	<b>2333.03</b>	<b>3009.05</b>	<b>3243.14</b>
加: 其他非经营损益	-9.24	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1889.11</b>	<b>2333.03</b>	<b>3009.05</b>	<b>3243.14</b>
减: 所得税	480.85	583.26	752.26	810.78
<b>净利润</b>	<b>1408.26</b>	<b>1749.77</b>	<b>2256.79</b>	<b>2432.35</b>
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>	<b>1.073</b>	<b>1.346</b>	<b>1.728</b>	<b>1.871</b>
<b>PE</b>	<b>19.19</b>	<b>15.29</b>	<b>11.88</b>	<b>11.02</b>

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

---

归属母公司股东权益	4863.41	6473.20	8544.93	10777.83
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	电话	电话	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，任何机构和個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。