

业绩基本符合预期，未来看资产注入

大有能源（600403）2013 年中报点评

投资要点：

- ✧ **业绩基本符合预期。**2013年上半年，公司实现营业收入60.67亿元，同比下降1.73%；实现利润总额11.81亿元，同比下降20.08%；实现归属母公司所有者的净利润8.98亿元，同比下降18.19%；归属母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为8.92亿元，同比下降18.82%；实现每股收益0.38元，基本符合预期。
- ✧ 2013年第二季度公司实现营业收入30.32亿元，同比下降2.0%，环比下降0.1%；实现归属母公司所有者的净利润3.57亿元，同比下降32.3%，环比下降33.9%。
- ✧ 经营现金流锐减。上半年，公司经营活动产生的现金流净额为4.97亿元，同比大幅下降76.13%；应收账款为17.15亿元，同比大幅增长159.89%；预收账款2.36亿元，同比下降23.68%。应收账款增幅较大，并且绝对值较大，意味着公司未来计提坏账风险较大。
- ✧ **天峻义海木里矿是公司内生增量的主要来源。**上半年，公司煤炭产量1233万吨，煤炭销量1152万吨，煤炭销售均价381元/吨，公司煤炭综合毛利率为43.47%，同比下降了2.11个百分点。本部河南地区实现营业收入38.59亿元，同比下降19.7%；河南省外地区实现营业收入16.38亿元，同比大幅增长67.36%，增量主要来自于青海天峻义海。天峻义海木里矿为国内非常优质的露天焦煤矿，产能在500万吨左右，核定产能300万吨/年。目前公司在申请重新核定产能，以及相邻的二、三采区的采矿区，未来天峻义海木里矿区有望形成1000万吨级的产能。
- ✧ **河南煤化集团与控股股东义煤集团战略重组，公司上市公司平台价值凸显。**根据河南省政府部署，未来新集团的煤炭板块将以上市公司为平台，通过增发等形式，逐步实现煤炭业务整体上市。河南煤化是河南省第一大煤炭集团，2011年煤炭产量达8483万吨，煤炭资源丰富。背靠河南煤化，义煤集团，大有能源煤炭业务外延式扩张空间巨大，未来新集团的资产注入值得期待。另外，按照义煤集团的承诺，预计今年会有产量在400万吨左右的煤炭资产注入。
- ✧ **估值优势明显，外延式增长空间巨大。维持公司“推荐”投资评级。**我们预计公司2013、2014年EPS分别为0.75元、0.77元，目前的股价对应的市盈率分别为11.78倍、11.49倍，而行业平均水平16倍左右，公司估值优势非常明显。另外，我们看好其外延式增长空间，未来新集团煤炭资产注入值得期待。我们维持公司“推荐”投资评级。

推荐（维持）

风险评级：一般风险

2013 年 8 月 9 日

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

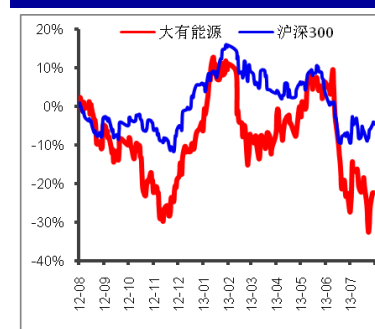
电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 8 月 8 日

收盘价(元)	7.47
总市值(亿元)	235.39
总股本(百万股)	315120
流通股本(百万股)	315117
ROE(TTM)	6.29%
12 月最高价(元)	15.13
12 月最低价(元)	7.12

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

表 1：公司主要财务数据：（单位：百万元）

科目	季度数据					
	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13
营业收入	10.5%	7.1%	-10.4%	6.5%	-1.5%	-2.0%
同比增长	20.4%	5.8%	-22.7%	147.1%	-42.5%	-0.1%
环比增长	32.7%	35.5%	33.2%	31.2%	36.5%	27.9%
毛利率	35.2	36.6	35.3	206.7	45.4	50.4
销售费用	1.3%	1.3%	1.6%	3.9%	1.5%	1.7%
销售费用率	235.8	277.0	210.8	491.0	286.8	267.1
管理费用	9.0%	10.0%	9.9%	9.3%	9.5%	8.8%
管理费用率	13.7	3.2	9.7	-33.9	1.7	-13.9
财务费用	0.52%	0.12%	0.45%	-0.64%	0.05%	-0.46%
财务费用率	10.9%	11.5%	12.0%	12.6%	11.0%	10.0%
期间费用率	523.5	618.0	403.4	853.6	702.9	470.8
营业利润	20.0%	22.4%	18.9%	16.2%	23.2%	15.5%
营业利润率	0.1	0.8	5.2	27.6	2.3	7.9
营业外收入	1.2	1.4	0.0	26.4	1.9	0.6
营业外支出	522.5	617.4	408.5	854.8	703.3	478.0
利润总额	125.3	151.3	108.7	146.5	151.0	126.5
所得税	24.0%	24.5%	26.6%	17.1%	21.5%	26.5%
实际税率	397.2	466.1	299.9	708.2	552.3	351.6
净利润	32.5	50.0	12.5	-12.1	11.5	-5.8
少数股东损益	364.7	416.2	287.3	720.4	540.8	357.4
归属母公司所有者的净利润	0.7%	-20.9%	6.1%	-47.8%	-5.1%	-32.3%
同比增长	194.7%	14.1%	-31.0%	150.7%	-24.9%	-33.9%
环比增长	0.15	0.17	0.12	0.30	0.23	0.15
每股收益（元）	10.5%	7.1%	-10.4%	6.5%	-1.5%	-2.0%

资料来源：公司公告、东莞证券研究所

表 2：公司盈利预测

科目（百万元）	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	9502.21	12799.28	12182.36	12317.58
营业总成本	7603.86	10395.82	9901.82	10006.80
营业成本	6076.27	8610.13	8282.79	8313.14
营业税金及附加	183.46	238.90	225.37	227.88
销售费用	157.86	313.78	243.65	283.30

管理费用	1100.25	1214.63	1145.14	1157.85
财务费用	75.01	-7.35	-19.49	0.00
资产减值损失	11.01	25.71	24.36	24.64
其他经营收益	0.00	-4.91	0.00	0.00
投资净收益	0.00	-4.91	0.00	0.00
营业利润	1898.36	2398.56	2280.54	2310.78
加：营业外收入	5.43	33.69	0.00	0.00
减：营业外支出	14.68	29.04	0.00	0.00
利润总额	1889.11	2403.21	2280.54	2310.78
减：所得税	480.85	531.76	456.11	415.94
净利润	1408.26	1871.45	1824.43	1894.84
减：少数股东损益	125.72	82.89	20.07	45.48
归母公司所有者的净利润	1282.54	1788.55	1804.36	1849.36
基本每股收益（元）	0.54	0.75	0.75	0.77
市盈率（倍）	16.57	11.88	11.78	11.49

资料来源：东莞证券研究所、WIND 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）2211943

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn