



业绩低于预期，第四季度有望环比好转

大有能源（600403）2013年三季报点评

投资要点：

- ◆ **业绩低于预期。**2013年前三季度，公司实现营业收入90.54亿元，同比增长1.89%；实现利润总额14.80亿元，同比下降25.18%；实现归属母公司所有者的净利润11.21亿元，同比下降24.54%；归属母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为11.15亿元，同比下降24.83%；实现每股收益0.47元，低于预期。
- ◆ 2013年第三季度，公司实现营业收入29.87亿元，同比增长10.1%，环比下降1.5%；实现归属母公司所有者的净利润2.23亿元，同比下降42.5%，环比下降37.6%；实现每股收益0.09元。
- ◆ 公司销售压力加大。截止9月底，公司应收账款15.19亿元，相对年初增长54.07%；存货5.82亿元，相对年初增长45.16%。
- ◆ **煤价下跌使公司第三季度煤炭毛利率下降较大，这是业绩低于预期主要原因。**进入第三季度7月份，国内煤炭价格环比加速下跌，特别是动力煤，以秦皇岛山西优混（Q5500K）为例，价格从6月底的600元/吨一直下降到9月份最低的520元/吨，下降幅度高达13.33%；焦煤价格最低环比下跌在10%以上。公司第三季度综合毛利率只有23.9%，同比下降9.2个百分点，环比下降了4.0个百分点。
- ◆ **集团资产注入值得期待，公司上市公司平台战略价值凸显。**河南煤化集团和义煤集团重组后，新的集团公司营业收入超过2100亿元，煤炭产量超过1亿吨。2012年新集团营业收入位居国内第三，煤炭产量位居国内第八，成为一家煤炭及相关产业多元化经营的特大型能源航母。重组后总资源储量将达到450亿吨，为目前大有能源储量9亿吨的50倍；煤炭产量1.05亿吨，为目前大有能源产量的4.7倍。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，大有能源作为集团唯一煤炭上市公司平台的价值大幅提升。
- ◆ **动力煤触底反弹，公司第四季度业绩有望好转。**近一个月，秦皇岛山西优混（Q5500K）上涨20元/吨，涨幅3.85%，目前价格为540元/吨；山西大混（Q5000K）上涨50元/吨，涨幅11.49%，目前价格为485元/吨。随着煤价的上涨，公司第四季度业绩有望环比好转。
- ◆ **维持公司“推荐”投资评级。**我们预计公司2013、2014年EPS分别为0.60元、0.64元，目前的股价对应的市盈率分别为15.64倍、14.61倍。公司近期股价受到证监会调查负面影响，不过我们仍然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。

煤炭

推荐（维持）

风险评级：较高风险

2013年10月28日

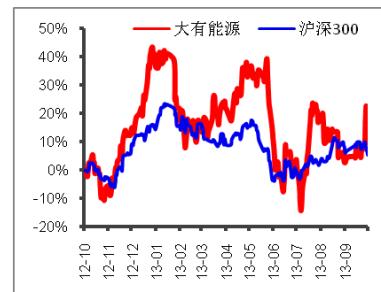
李隆海

SAC 执业证书编号：
S0340510120006
电话：0769-22119462
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据 2013年10月25日

收盘价(元)	9.34
总市值(亿元)	223.30
总股本(百万股)	239081
流通股本(百万股)	25493
ROE(TTM)	17.22%
12月最高价(元)	25.71
12月最低价(元)	7.25

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	3Q13
营业收入	2613.7	2765.1	2138.1	5282.4	3035.3	3031.6	2987.3
同比增长	10.5%	7.1%	-10.4%	6.5%	-1.5%	-2.0%	10.1%
环比增长	20.4%	5.8%	-22.7%	147.1%	-42.5%	-0.1%	-1.5%
毛利率	32.7%	35.5%	33.2%	31.2%	36.5%	27.9%	23.9%
销售费用	35.2	36.6	35.3	206.7	45.4	50.4	84.4
销售费用率	1.3%	1.3%	1.6%	3.9%	1.5%	1.7%	2.8%
管理费用	235.8	277.0	210.8	491.0	286.8	267.1	285.4
管理费用率	9.0%	10.0%	9.9%	9.3%	9.5%	8.8%	9.6%
财务费用	13.7	3.2	9.7	-33.9	1.7	-13.9	-8.1
财务费用率	0.52%	0.12%	0.45%	-0.64%	0.05%	-0.46%	-0.27%
期间费用率	10.9%	11.5%	12.0%	12.6%	11.0%	10.0%	12.1%
营业利润	523.5	618.0	403.4	853.6	702.9	470.8	298.4
营业利润率	20.0%	22.4%	18.9%	16.2%	23.2%	15.5%	10.0%
营业外收入	0.1	0.8	5.2	27.6	2.3	7.9	2.1
营业外支出	1.2	1.4	0.0	26.4	1.9	0.6	2.3
利润总额	522.5	617.4	408.5	854.8	703.3	478.0	298.2
所得税	125.3	151.3	108.7	146.5	151.0	126.5	72.3
实际税率	24.0%	24.5%	26.6%	17.1%	21.5%	26.5%	24.3%
净利润	397.2	466.1	299.9	708.2	552.3	351.6	225.9
少数股东损益	32.5	50.0	12.5	-12.1	11.5	-5.8	2.9
归属母公司所有者的净利润	364.7	416.2	287.3	720.4	540.8	357.4	223.0
同比增长	0.7%	-20.9%	6.1%	-47.8%	-5.1%	-32.3%	-42.5%
环比增长	194.7%	14.1%	-31.0%	150.7%	-24.9%	-33.9%	-37.6%
每股收益(元)	0.15	0.17	0.12	0.30	0.23	0.15	0.09

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
营业收入	9502.21	12799.28	11840.00	12560.00
营业总成本	7603.86	10395.82	9960.99	10541.61

本报告的信息均来自公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

营业成本	6076.27	8610.13	8385.09	8873.64
营业税金及附加	183.46	238.90	230.88	244.92
销售费用	157.86	313.78	234.43	248.69
管理费用	1100.25	1214.63	1089.28	1155.52
财务费用	75.01	-7.35	-20.13	-18.84
资产减值损失	11.01	25.71	41.44	37.68
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	1879.01	2018.39
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	1879.01	2018.39
减：所得税	480.85	531.76	441.57	474.32
净利润	1408.26	1871.45	1437.44	1544.07
减：少数股东损益	125.72	82.89	10.06	15.44
归母公司所有者的净利润	1282.54	1788.55	1427.38	1528.63
基本每股收益(元)	0.54	0.75	0.60	0.64
市盈率(倍)	17.41	12.49	15.64	14.61

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