

煤炭采选

报告原因：年报点评

2014年04月16日

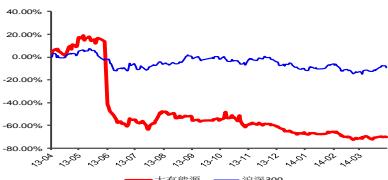
市场数据：2014年04月16日

收盘价（元）	5.98
一年内最高/最低（元）	7.06/5.49
市净率	1.38
市盈率	12.48
流通A股市值（亿元）	58.51

基础数据：2013年12月31日

每股净资产（元）	4.34
资产负债率%	30.70
总股本/流通A股(亿股)	23.9/9.78
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



分析师

孙涛

执业证书编号：S0760512100001

010-82190302

suntao@sxzq.com

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孙涛

010-82190302

[szxqyjfzb@i618.com.cn](mailto:sxzqyjfzb@i618.com.cn)

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市海淀区大柳树路富海大厦808

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

大有能源

(600403)

增持

天俊义海仍是利润贡献主力，公司外延增长空间广

维持评级

公司研究

盈利预测：

单位：百万元、%、元、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	净利润率	市盈率
2011A	12,799	-2.37	1,789	-29.57	0.75	14.62	7.99
2012A	11,166	-9.05	1,194	-33.26	0.50	10.80	11.96
2013E	10,034	-10.14	1,145	-4.06	0.48	11.53	12.48
2014E	10,745	7.09	1,250	9.14	0.52	11.76	11.44

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

➤ **业绩下降超三成。**2013年公司营业收入111.66亿元，同比下降12.76%；营业成本为78.31亿元，同比下降9.05%；营业利润为16.6亿元，同比下降30.77%；净利润为12.06亿元，同比下降35.57%；归属于母公司的净利润为11.94亿元，同比下降33.26%；每股收益为0.5元。公司拟10股派1.5元（含税）。第四季度公司营业收入为21.12亿元，同比下降60.02%，环比下降29.31%；营业成本为14.46亿元，同比下降60.25%，环比下降36.37%；归属母公司净利润为0.72亿元，同比下降89.94%，环比下降67.52%。

➤ **天俊义海仍是利润贡献主力。**13年天俊义海净利润5.65亿元，同比增长4.3%；义洛煤业净利润2146万元，同比下降78.4%；李沟矿业净利润144万元，同比下降94.6%；义安矿业净利润仅970万元，同比下降83.4%；铁生沟煤业净利润亏损1.6亿元。聚乎更矿区一露天首采区转让给木里煤业集团后，天俊义海能够有效控制和获得聚乎更矿区一露天首采区的实际经济利益。此外，2013年度起天俊义海销售模式由直接销售给客户变更为销售给青海矿业集团天俊煤业开发公司，各类煤种含税销售单价（电煤除外）按对客户销售价格扣除1%后金额，再扣除10%确定；电煤含税销售单价按对客户销售价格扣除1%后减1元/吨确定，此变更导致2013年公司收入减少1.17亿元。

➤ **煤炭产销均增，受煤价下降拖累，毛利率下降。**13年公司煤炭产量为2495万吨，同比增长11.2%，销量为2366万吨，同比增长6.2%；煤炭采选业营业收入为85.4亿元，同比下降8.23%，营业成本为53.1亿元，同比下降9.63%，毛利率为37.82%，比去年同期下降5.9个百分点。按销量计算，公司吨煤售价为361元/吨，同比下降13.6%；吨煤成本为224元/吨，同比下降4.6%。公司采取了一系列措施加强成本管理，但终难抵煤价下滑影响。

- **煤炭贸易收入规模收缩。**13 年公司煤炭贸易收入达 17.63 亿元，同比下降 32.8%，营业成本为 17.02 亿元，同比下降 32.5%，毛利率仅为 2.76%，同比下降 0.43 个百分点。13 年公司开通焦煤洗精煤的铁路运输销售业务，公告铁路运输向江西等地区外运洗精煤 6.3 万吨，收入 4705 万元，部分减轻石壕洗煤厂洗精煤的库存压力。
- **投资评级：**我们预计 2014-2015 年，每股收益为 0.48 元，0.52 元，对应的 PE 为 12.48 倍，11.44 倍。公司积极落实“强势起步、科学跨越、乘势腾飞”的三步走发展战略，做强做大煤炭产业，积极谋求涉足非煤矿藏和新能源开发，立志将公司打造成全国一流的煤炭开采综合服务供应商，并且控股股东义煤集团正与河南煤化集团战略重组，公司将成为两大集团的主要资本运作平台，使公司未来外延增长空间更加广阔，因此我们维持“增持”。
- **风险提示：**天俊义海产量变动较大；煤价下降超预期影响公司业绩。

表 1：盈利预测

单位：万元

	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	1,228,943	1,116,584	1,003,353	1,074,473
营业成本	704,743	783,055	695,902	743,942
营业税金及附加	26,516	23,937	21,509	23,034
销售费用	30,569	25,774	23,160	24,802
管理费用	119,219	113,974	102,416	109,676
财务费用	7,493	-1,631	-1,631	-1,631
资产减值损失	1,226	7,757	7,757	6,206
投资收益	0	0	0	0
营业利润	339,178	166,042	154,238	168,444
营业外收入	552	1,969	0	0
营业外支出	2,656	665	0	0
利润总额	337,074	167,346	154,238	168,444
所得税费用	70,557	46,772	38,560	42,111
净利润	266,517	120,575	115,679	126,333
归属于母公司所有者的净利润	253,945	119,363	114,516	124,978
少数股东损益	12,572	1,212	1,163	1,355
EPS（元）	1.06	0.50	0.48	0.52

数据来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 15% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~15%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。