

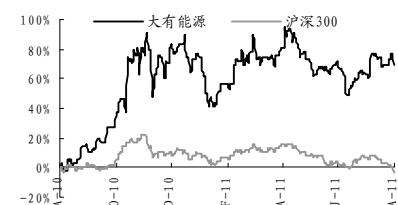


煤炭

2011 年 8 月 9 日

市场数据	2011 年 8 月 8 日
当前价格 (元)	33.3
52 周价格区间 (元)	19.12
总市值 (百万)	4245
流通市值 (百万)	4245
总股本 (百万股)	12746.7
流通股 (百万股)	12746.7
日均成交额 (百万)	2136
近一月换手 (%)	13.6
第一大股东	义马煤业集团
公司网址	/

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
大有能源	4.0	0.9	69.9
沪深 300	-10.1	-11.4	-3.6

分析师: 陆勤

执业证书号: s1030200010028

(010) 51757576

luqin@cscsco.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

大有能源 (600403): 集团未来注入煤炭资产不断 —深度分析报告

评级: 增持

预测指标	2010E	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	9294	10967	11516
净利润 (百万元)	1751.5	2074.6	2235.4
每股收益 (元)	2.10	2.49	2.68
净利润增长率%	19	18.4	7.8
市盈率	15.9	13.4	12.4

资料来源: 世纪证券研究所

■ 集团注入的本部煤矿共 7 座, 合资建设的煤矿 4 座, 煤炭总储量 10.3 亿吨, 可采储量为 3.97 亿吨, 产能 1720 万吨, 权益产能 1615 万吨。除了孟津煤矿是在建矿, 其余均达产。主要煤种包括长焰煤、贫煤、焦煤和贫瘦煤。

■ 根据义煤集团的承诺, 集团在重组完成后 1 年内将注入上市公司煤炭产能 280 万吨, 权益产能 144.4 万吨。在承诺中未提及的新疆地区的煤矿还包括新疆屯南煤业、中联润世新疆煤业有限公司。因为地区相同的原因, 同时注入的可能性较大。集团同时承诺在重组完成后 2 年内将注入上市公司煤炭产能 930 万吨, 权益产能 542.3 万吨。

■ 义煤集团作为河南省整合平台之一, 将对义马矿区、陕澧矿区、新安矿区、偃龙矿区、宜洛矿区、汝阳矿区等矿区的煤炭资源进行整合。义煤集团实际负责兼并重组 79 家煤矿。我们预期集团兼并重组完成后的煤矿资产也将注入上市公司。

■ 投资建议。公司主产地河南义马长焰煤价格平稳上涨, 今年涨幅达到 15%。受益于煤价上涨, 公司盈利水平稳步提升。我们预计 10 年-12 年, 公司 EPS 分别为 2.10 元、2.49 元和 2.68 元。考虑集团后续资产的不注入以及目前市盈率水平低于行业平均水平, 首次给予“增持”的投资评级。

■ 风险提示。煤炭价格低于预期、资产注入情况发生变化。

公司简介

继山煤国际借壳上市以后，大有能源成为第 2 家成功借壳上市的煤炭企业。大有能源大股东义煤集团共注入上市公司 12 块资产。包括 11 座煤矿和 1 个热电厂。注入的煤炭总储量 10.3 亿吨，可采储量为 3.97 亿吨，产能 1720 万吨。主要煤种包括长焰煤、贫煤、焦煤和贫瘦煤。

通过本次重大资产重组，义马集团对公司持股比例达到 84.54%，其他股东占比仅为 15.46%。

义煤集团的前身是义马矿务局，始建于 1958 年。义煤集团是特大型国有煤炭企业，河南省属重点企业。根据煤炭工业协会的数据，2010 年，公司在中国煤炭企业 100 强中排名第 26 位。

集团以煤炭、煤化工、铝工业为三大主业，通过合作、合资、联营等方式，在河南、青海、新疆、山西、内蒙古规划建设五个千万吨级的煤炭基地。截至 2010 年末，发行人现拥有生产矿井 26 对，在建矿井 8 对，设计产能 2,712 万吨/年，核定产能 3,243 万吨/年。所产焦煤、贫瘦煤、无烟煤和洗精煤广泛应用于发电、造气、工业锅炉、炼焦和建材等行业，产品销往国内 20 多个省区。集团同时还涉足制造、发电、水泥等领域。

集团本部所在的义马矿区素有“豫西煤仓”之称，煤炭资源丰富，煤炭品种齐全，主要煤种有长焰煤、焦煤、贫煤，煤田总面积 1,194 平方公里，陇海铁路、310 国道、洛三高速公路横贯矿区，交通十分便利。

2008 年，集团原煤产量 2,186 万吨，较 2007 年增长 16%，煤炭销量 2,173 万吨，较 2007 年增长 16%。2009 年，集团原煤产量 2,260 万吨，较 2008 年增长 3.39%，煤炭销量 2,272 万吨，较 2008 年增长 4.56%。2010 年，集团原煤产量 3,120 万吨，较 2009 年增长 38.05%，煤炭销量 3,033 万吨，较 2009 年增长 33.49%。2011 年一季度，集团原煤产量 800.04 万吨，煤炭销量 782.05 万吨。

截至 2010 年 12 月 31 日，集团的总资产为 330.81 亿元，总负债 230.50 亿元，资产负债率 69.68%，所有者权益 100.31 亿元，实现营业收入 205.93 亿元，利润总额 18.40 亿元，净利润 13.72 亿元，经营活动净流量为 43.96 亿。

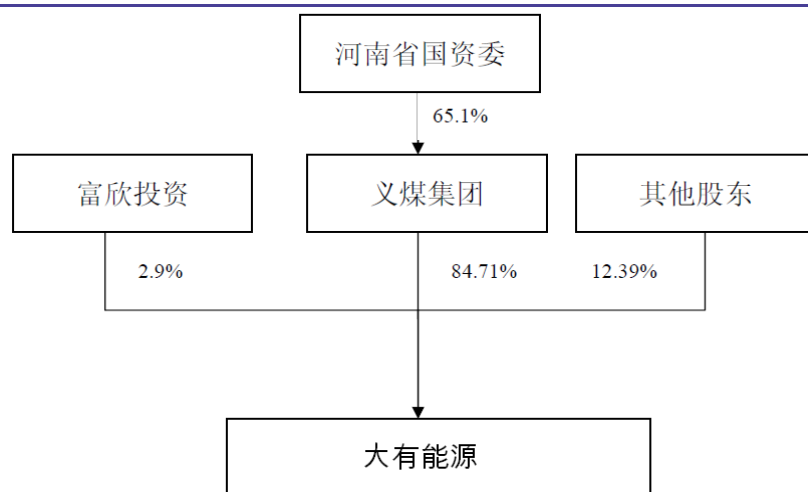
河南省国资委持有义煤集团 66.79% 股权，为义煤集团控股股东和实际控制人。

Figure 1 截至 2011 年 3 月 31 日股东结构表

股东名称	出资金额（万元）	出资比例（%）
河南省人民政府国有资产监督管理委员会	217,701.97	66.79
中国信达资产管理公司	72,060.67	22.11
中国华融资产管理公司	24,216.46	7.43
中国建设银行股份有限公司河南省分行	11,982.75	3.67
合计	325,961.83	100

资料来源：公司公告 世纪证券研究所

Figure 2 大有能源股权



资料来源：公司公告 世纪证券研究所

共注入煤炭产能 1720 万吨

集团注入大有能源的资产包括义煤集团本部的耿村煤矿、千秋煤矿、常村煤矿、跃进煤矿、杨村煤矿、石壕煤矿、新安煤矿、本部与煤炭业务相关的资产、负债（包括煤炭销售中心、物资采购中心、机器设备租赁站、供电中心、铁路运输处、通讯分公司等与煤炭生产密切相关的业务和机构）、孟津公司 100%股权、李沟矿业 51%股权、义安矿业 50.5%股权、义络煤业 49%股权、供水供暖公司 62.5%的股权。

集团注入的本部煤矿共 7 座，合资建设的煤矿 4 座，煤炭总储量 10.3 亿吨，可采储量为 3.97 亿吨，产能 1720 万吨，权益产能 1615 万吨。除了孟津煤矿是在建矿，其余均达产。主要煤种包括长焰煤、贫煤、焦煤和贫瘦煤。

耿村、常村、杨村、跃进、千秋五煤矿生产长焰煤，共计产能 1150 万吨，占总产能的 67%。长焰煤煤种具有煤化程度低、含水高、易自燃、

难储存等自身缺点，但它同时具有挥发分高、不粘结、化学活性高、燃烧性能好、易于转化等优点。

石壕、义络、李沟三矿为焦煤，共计产能 180 万吨，占总产能的 10.5%。焦煤具有挥发分适中、粘结性强、发热量高等特点，由于硫分较高，一般作为电厂和工业锅炉的动力燃料、部分产品为冶炼精煤。此外，由于着火和燃尽特性好，还用于大、中型水泥厂回转窑的烧成用煤。

新安煤矿所产贫瘦煤以粉煤为主，共计产能 150 万吨，占总产能的 8.7%。具有发热量高、粘结性弱、可磨性好、燃烧持续时间长等特点，主要供给电厂和工业锅炉用户作为动力燃料。

义安、孟津两矿生产中灰、中高硫、低磷、中高热值粉状贫煤，共计产能 240 万吨，占总产能的 14%。主要用途为动力用煤和民用煤。

Figure 3 公司本部矿资产情况 万吨

	股权占 比	总储量	探明的(可 研) 经济 基础储量	控制的 经济基 础储量	推断的内 蕴 经济资 源量	产能	2009 年 产量	煤种	用途
耿村煤矿	100%	12084	6283	2012	3789	400	454.72	长焰煤	优质化工原料、火力发电、 工业锅炉及民用
常村煤矿	100%	8381	3623	2764	1994	220	249.07	长焰煤	优质化工原料、火力发电、 工业锅炉及民用
杨村煤矿	100%	2417	2217		200	170	196.07	长焰煤	优质化工原料、火力发电、 工业锅炉及民用
千秋煤矿	100%	15666	11684	1584	2399	210	218.79	长焰煤	优质化工原料、火力发电、 工业锅炉及民用
新安煤矿	100%	22083	3136	6021	12926	150	150.01	贫瘦煤	火力发电、工业锅炉等， 亦可用作民用、建材
跃进煤矿	100%	7015	2613	3183	1219	150	125.72	长焰煤	优质化工原料、火力发电、 工业锅炉及民用
石壕煤矿	100%	4245	2254	1133	858	90	87.67	焦煤	可作为炼焦用煤，亦可作 动力煤或动力用煤配煤
孟津公司	100%	11804	3088	3240	5476	120		贫煤	主要用作动力和民用
义安矿业	50.50%	16715	3368	5763	7584	120	36.16	贫煤	主要用作动力和民用
李沟矿业	51%	1258	695		563	30	27.18	焦煤	火力发电、工业锅炉等
义络煤业	49%	1381	748	450	183	60	66.08	焦煤	火力发电、工业锅炉等
合计		103049	39709	26150	37191	1720	1611.47		
权益合计		93454	37319	23068	33067	1615	1546.55		

资料来源：公司公告 世纪证券研究所

耿村煤矿

耿村煤矿位于河南省浚池县境内，北距浚池县城 3.2km，东北距义马市 15km，行政区划属三门峡市浚池县。煤矿北侧有陇海铁路，310 国道及连霍高速公路通过，并有铁路专线与陇海铁路的浚池站接轨，交通便利。耿村煤矿 1982 年投产，设计能力 120 万吨/年，目前核定生产能力 400 万吨/年。

根据国土资源部国土资储备字[2008]111 号《关于〈河南省义马煤田耿村煤矿资源储量核实报告〉矿产资源储量评审备案证明》，矿区面积 11.5056km²，截至 2007 年 12 月 31 日，总资源储量 12084 万吨（长焰煤），其中探明的（可研）经济基础储量 6283 万吨，控制的经济基础储量 2012 万吨；推断的内蕴经济资源量 3789 万吨。

常村煤矿

常村煤矿位于义马市东南部，行政区划隶属义马市，东西长 8km，南北宽 1-2km，面积 12.1439 km²。常村煤矿北部有陇海铁路、连霍高速公路和 310 国道，矿山有专用铁路和公路与之衔接，交通便利。常村煤矿创建于 1958 年，1963 年建成投产，生产能力 30 万吨/年，目前核定生产能力 220 万吨/年。

根据国土资源部国土资储备字[2008]112 号《关于〈河南省义马煤田常村煤矿资源储量核实报告〉矿产资源储量评审备案证明》，截至 2007 年 12 月 31 日，保有总资源储量 8381 万吨，其中：探明的（可研）经济基础储量 3623 万吨；控制的（预可研）经济基础储量 2764 万吨，推断的内蕴经济资源量 1994 万吨。

杨村煤矿

杨村煤矿位于义马矿区西部三门峡市浚池县境内，北距浚池县城 5km，东北距义马市 18km，西距三门峡市 50km，东距洛阳市 70km，为义马矿区最西部井田。

矿区内陇海铁路、310 国道及连霍高速公路从井田北缘通过，铁路专用线在浚池站与陇海线相接，浚杨公路直达矿内，交通便利。杨村煤矿 1970 年建井，1975 年投产，设计生产能力 60 万吨/年，目前核定生产能力 170 万吨/年。

根据国土资源部国土资储备字[2008]84 号《关于〈河南省义马煤田杨村煤矿资源储量核实报告〉矿产资源储量评审备案证明》，矿区面积约 4.3 km²，截至 2007 年 12 月 31 日，煤炭（长焰煤）保有资源储量 2417 万吨，其中探明的（可研）经济基础储量 2217 万吨，推断的

内蕴经济资源量 200 万吨。杨村煤矿另有高硫煤（ $St,d > 3\%$ ）资源量 238 万吨，其中探明的内蕴经济资源量 220 万吨，推断的内蕴经济资源量 18 万吨。

千秋煤矿

千秋煤矿位于河南省义马市南 1-2km，属义马市和渑池县管辖。煤矿北临 310 国道及连霍高速公路，陇海铁路从井田北部经过，本矿有铁路专运线与之相连，交通便利。千秋矿 1956 年 5 月建井，1958 年 5 月投产，目前核定生产能力 210 万吨/年。

根据国土资源部国土资储备字[2008]85 号《关于〈河南省义马煤田千秋煤矿资源储量核实报告〉矿产资源储量评审备案证明》，矿区面积 17.986 km²，截至 2007 年 12 月 31 日，煤炭（长焰煤）资源储量保有量 15666.32 万吨，其中探明的（可研）经济基础储量 11683.62 万吨，控制的经济基础储量 1584.19 万吨，推断的内蕴经济资源量 2398.51 万吨。另有铁路、工业广场、村庄、断层保护边界和水体等压煤 5324.83 万吨，其中探明的内蕴经济资源量 2972.74 万吨，控制的内蕴经济资源量 53.56 万吨，推断的内蕴经济资源量 2298.53 万吨。

新安煤矿

新安煤矿位于河南省新安县城以北 15km，行政区划属新安县石寺镇。煤矿南部有陇海铁路和洛三高速公路通过，有县级公路经过井田中部，由南岗火车站至新安井田的专用铁路支线为新安煤矿的煤炭外运提供了方便。新安矿 1978 年 12 月建矿，1988 年 12 月投产，设计生产能力 120 万吨/年。目前核定生产能力 150 万吨/年。

根据国土资源部国土资储备字[2008]110 号《关于〈河南省新安煤田新安煤矿资源储量核实报告〉矿产资源储量评审备案证明》，矿区面积 50.2777 km²，截至 2007 年 12 月 31 日，煤炭（贫瘦煤）保有资源储量总量 22083 万吨，其中探明的（可研）经济基础储量 3136 万吨，控制的经济基础储量 6021 万吨，推断的内蕴经济资源量 12926 万吨。

跃进煤矿

跃进煤矿位于义马市南部，东邻常村矿，西部、北部和千秋矿接壤。陇海铁路、310 国道、连霍高速公路横贯义马煤田。本矿有铁路专用线与之相连，交通便利。跃进煤矿 1958 年 7 月建井，1959 年 10 月投产，目前核定生产能力 150 万吨/年。

根据国土资源部国土资储备字[2008]82 号《关于〈河南省义马煤田跃进煤矿资源储量核实报告〉矿产资源储量评审备案证明》，矿区面积 22.3849 km²，截至 2007 年 12 月 31 日，煤炭（长焰煤）保有资源储量 7014.53 万吨，其中探明的（可研）经济基础储量（111b）2612.92 万吨，控制的经济基础储量 3182.62 万吨，推断的内蕴经济资源量 1218.99 万吨。跃进煤矿另有高硫煤（St,d>3%）资源量 4518.96 万吨，其中探明的经济基础储量 3092.23 万吨，控制的经济基础储量 888.65 万吨，推断的内蕴经济资源量 538.07 万吨。

石壕煤矿

石壕煤矿位于河南省三门峡市陕县东部，行政区划属陕县观音堂镇。东距渑池县城 22km，距义马市区 31km，距洛阳市区 87km，西距三门峡市区 35km。陇海铁路，洛潼公路和连霍高速公路在井田南部或南侧通过。矿区内有运煤铁路专线在观音堂站与陇海铁路接轨，交通便利。石壕煤矿 1971 年 12 月兴建，1984 年底投产，设计生产能力为 60 万吨/年，目前核定生产能力 90 万吨/年。

根据国土资源部国土资储备字[2008]69 号《关于〈河南省陕渑煤田石壕煤矿资源储量核实报告〉矿产资源储量评审备案证明》，矿区面积 10.4473 km²，截至 2007 年 12 月 31 日，保有煤炭（焦煤、肥煤）资源储量总量 4245 万吨，其中探明的（可研）经济基础储量 2254 万吨，控制的经济基础储量 1133 万吨，推断的内蕴经济资源量 858 万吨。

石壕煤矿另有高硫煤资源量 685 万吨，其中探明的内蕴经济资源量 512 万吨，控制的内蕴经济资源量 104 万吨，推断的内蕴经济资源量 69 万吨。

孟津公司（100%股权）

孟津公司位于河南省洛阳市孟津县西部与新安县东北部之交界处，西南距新安县城 27km，东距孟津县城 15km，东南距洛阳 27km；行政区划隶属孟津县横水镇和新安县仓头乡管辖。辖区内有县乡级公路通往洛阳市、孟津县，新安县等地，向南至新安县的公路与连霍高速公路、310 国道、陇海铁路相连；东距焦枝铁路 16.5km，南距陇海铁路 25km，矿井通过孟津县至石寺镇，可方便地域周边城市及主要交通干道想通，交通十分方便。截至目前，孟津煤矿尚未投产，核定生产能力 120 万吨/年。

根据国土资源部国土资储备字[2005]83 号《关于〈河南省新安煤田孟津井田煤炭勘探报告〉矿产资源储量评审备案证明》，矿区面积

57.52km²，截至 2005 年 3 月 31 日，查明矿产资源总计 11804 万吨，其中：探明的内蕴经济资源量 3088 万吨；控制的内蕴经济资源量 3240 万吨；推断的内蕴经济资源量 5476 万吨。潜在矿产资源：预测的资源量 2859 万吨。

义安矿业（50.5%股权）

义安矿业正村煤矿位于河南省新安县城北约 15km，煤矿东南距洛阳市区约 40km，西距三门峡市 120km，行政区划属新安县正村乡、仓头乡。陇海铁路、连霍高速公路和 310 国道分别在井田以南 15km、15km 和 17km 处通过。目前核定生产能力 120 万吨/年。

根据国土资源部国土资储备字[2008]90 号《关于〈河南省新安煤矿正村煤矿资源储量核实报告〉矿产资源储量评审备案证明》，矿区面积 28.7052km²，截至 2007 年 12 月 31 日，煤层煤炭（贫煤）保有资源储量总量 16715 万吨，其中探明的（可研）经济基础储量 3368 万吨，控制的经济基础量 5763 万吨，推断的内蕴经济资源量 7584 万吨。

李沟矿业（51%股权）

李沟煤矿位于河南省洛阳市西南、宜阳县城南侧 1km，北东距洛阳市区约 25-27km，行政区划属宜阳县城关乡。该矿建有运煤铁路专线在洛阳市关林站与焦枝铁路接轨。沿洛河两岸有沥青公路通往洛阳及各地，矿区内有公路与之相通，交通十分便利。李沟煤矿 1958 年建井，1963 年 11 月投产，目前核定生产能力 30 万吨/年。

根据国土资源部国土资储备字[2008]81 号《关于〈河南省宜洛煤矿李沟煤矿资源储量核实报告〉矿产资源储量评审备案证明》，矿区面积 3.3438km²，截至 2007 年 12 月 31 日，煤炭（焦煤）保有资源储量 1258 万吨，其中探明的（可研）经济基础储量 695 万吨，推断的内蕴经济资源量 563 万吨。

义络煤业（49%股权）

义络煤矿位于洛阳市西南部，南距宜阳县城约 1km，行政区划隶属宜阳县城关镇和樊村乡。该矿建有铁路专用线，东北距洛阳市关林车站 30km，与焦枝铁路接轨。沿洛河两岸有沥青公路直抵洛阳，矿区公路与其相通。目前核定生产能力 60 万吨/年。

根据国土资源部国土资储备字[2008]73 号《关于〈河南省宜洛煤矿义络煤矿资源储量核实报告〉矿产资源储量评审备案证明》，矿区面积 6.5214km²，截至 2007 年 12 月 31 日，煤炭（焦煤）保有资源储量

1381 万吨，其中探明的（可研）经济基础储量（111b）748 万吨，控制的经济基础储量（122b）450 万吨，推断的内蕴经济资源量（333）183 万吨。

集团未来注入煤炭资产不断

一、义煤集团承诺，在本次重组完成后的一年内，义煤集团将促使上市公司以自有资金或其他合法资金收购义煤集团持有新疆义煤昆仑能源有限责任公司、新疆大黄山豫新煤业有限责任公司、义煤集团新义矿业有限公司的全部股权，解决上述公司的同业竞争问题。

Figure 4 集团承诺重组 1 年内将注入的资产

名称	股权	产能	地点	品种	状态	权益产能
新疆大黄山豫新煤业有限责任公司	49%	120	新疆	气煤	在产	58.8
新疆义煤昆仑能源有限责任公司	90%		新疆	长焰煤	探矿	0
新义煤矿	55%	120	河南	贫瘦煤	在产	66
合计		240				124.8

资料来源：公司公告 世纪证券研究所

根据义煤集团的承诺，集团在重组完成后 1 年内将注入上市公司煤炭产能 280 万吨，权益产能 144.4 万吨。

在承诺中未提及的新疆地区的煤矿还包括新疆屯南煤业、中联润世新疆煤业有限公司。因为地区相同的原因，同时注入的可能性较大。

Figure 5 承诺中未提及的新疆地区的煤矿

	股权	产量	地点	品种	状态	权益产量
新疆屯南煤业	50%	108	新疆	长焰煤	在产	45
中联润世新疆煤业有限公司	60%	300	新疆	不粘煤	在产	180
合计		408				234

资料来源：公司公告 世纪证券研究所

二、义煤集团还承诺，在本次重组完成后的两年内，义煤集团将促使上市公司以现金或发行股份购买资产的方式，收购义煤集团青海义

海能源有限责任公司、河南铁生沟煤矿、阳光煤矿、鄂托克前旗鑫泰苏家井矿业有限责任公司、山西晋义矿业有限公司、襄汾县沙女沟煤炭有限责任公司、山西义鸣矿业有限公司、山西蒲县南湾强肥煤业有限责任公司的权益，解决上述公司或煤矿的同业竞争问题。

Figure 6 集团承诺重组 2 年内将注入的资产

名称	股权	产能	地点	品种	状态	权益产能
阳光煤矿	100%	45	河南	焦煤	在建	45
铁生沟矿	100%	105	河南	无烟煤	在产	105
大煤沟煤矿	100%	120	青海	不粘煤	在产	120
天峻木里煤矿	90%	120	青海	焦煤	在产	108
义鸣矿业晋昶煤矿	35%	90	山西	肥煤、焦煤	在建	32.2
义鸣矿业禹硕煤矿	35%	90	山西	肥煤、瘦煤	在建	32.2
襄汾县沙女沟沙女沟煤业	60%	90	山西	肥煤	改扩建	54
山西蒲县南湾强肥煤业	51%	90	山西	肥煤	改扩建	45.9
山西晋义矿业	100%	-	山西	-		
鄂托克前旗鑫泰苏家井矿业	80%	180	内蒙古	长焰煤	探矿	-
合计		930				542.3

资料来源：公司公告 世纪证券研究所

集团在重组完成后 2 年内将注入上市公司煤炭产能 930 万吨，权益产能 542.3 万吨。

三、义煤集团作为河南省整合平台之一，将对义马矿区、陕澧矿区、新安矿区、偃龙矿区、宜洛矿区、汝阳矿区等矿区的煤炭资源进行整合。义煤集团实际负责兼并重组 79 家煤矿。

截至 2011 年 6 月，79 家资源整合煤矿中，与集团公司正式签订协议的有 78 家（1 家因法院冻结资产没有签订）；79 家小煤矿已全部完成工商注册，75 家已办理采矿权变更手续；资产评估及备案方面，已完成 68 家，另有 5 家评估报告正在备案过程中。79 家小煤矿的地面测量工作已经全部完成，完成井下测量的有 62 家，除 3 家煤矿已签订退出关闭协议不再测量外，其余尚不具备测量条件；9 家煤矿已经复工，3 家煤矿已经取得省兼并重组领导小组的批文，签订关闭退出协议，14 家煤矿的隐患整改方案已经集团公司批复。

我们预期集团兼并重组完成后的煤矿资产也将注入上市公司。

集团 5 年产量增长 31.4%

集团最新的发展战略称，公司根据区位和资源潜力及优势，2010 年已初步构建成“煤、电、铝、化、建”五大产业支柱，真正构建起“煤—电—铝—化—建”综合发展的产业格局。

争取到 2015 年煤炭产量达到 4000 万吨以上，产值预计达到 100 亿元。稳定发展煤炭主业，加大煤的就地转化，大力发展煤的间接液化及电力产业，形成强大的煤基多元化产业链，构建煤、煤化工、煤发电、氧化铝四大支柱产业，把义煤建成生产优质能源的大型现代化的企业集团，成为煤炭就地转化的典范。2020 年煤炭产量力争达到 5500 万吨以上，产值将达到 140 亿元。

根据集团战略，2015 年集团的煤炭产量较 2010 年增长 31.4%，2020 年煤炭产量较 2010 年增长 76.3%。集团煤炭产量的增长目标意味着集团将进一步实行扩张战略，对上市公司未来产量的增长提供支持。

首次给予“增持”的投资评级

根据公司公告，公司 10 年上半年拟注入资产的归属母公司所有者的净利润为 8.68 亿元，按照注入完成后的总股本计算，每股收益为 1.04 元。

Figure 7 拟注入资产的业绩概况

(百万元)	2008 年	2009 年	2010 年上半年
营业收入	6,447	5,952	4,551
营业利润	1,837	1,028	1,218
利润总额	1,521	1,074	1,227
净利润	1,138	800	909
归属于母公司所有者的净利润	1,103	798	868
净利润率 (%)	17	13	19
每股收益 (元)	1.32	0.96	1.04

资料来源：公司公告 世纪证券研究所

公司主产地河南义马长焰煤价格平稳上涨，今年涨幅达到 15%。受益于煤价上涨，公司盈利水平稳步提升。我们预计 10 年-12 年，公司 EPS 分别为 2.10 元、2.49 元和 2.68 元。考虑集团后续资产的不断注入以及目前市盈率水平低于行业平均水平，首次给予“增持”的投资评级。

Figure 8 盈利预测表 万元

项目	2009 年	2010E	2011E	2012E
营业收入	595,151	929,421	1,096,717	1,151,553
营业成本	380,930	536,276	631,709	655,233
营业税金及附加	11,764	21,590	25,536	27,255
销售费用	10,689	16,730	19,741	20,728
管理费用	65,145	102,236	120,639	126,671
财务费用	12,995	19,053	22,483	23,607
资产减值损失	10,898	0	0	0
投资收益	24	0	0	0
营业利润	102,753	233,536	276,609	298,058
营业外收入	6,820	0	0	0
营业外支出	2,132	0	0	0
利润总额	107,441	233,536	276,609	298,058
所得税费用	27,456	58,384	69,152	74,515
净利润	79,985	175,152	207,457	223,544
归属于母公司所有者的净利润	79,798	174,743	206,972	223,021
少数股东损益	187	409	485	523
总股本（万股）	83243.87	83243.87	83243.87	83243.87
EPS（元）	0.96	2.10	2.49	2.68

资料来源：公司公告 世纪证券研究所

风险提示

煤炭价格低于预期、资产注入情况发生变化。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.