

大有能源(600403)年报点评

——大股东资产注入决心强烈 上调评级

煤炭

推荐

上调评级

发布时间: 2012 年 2 月 28 日

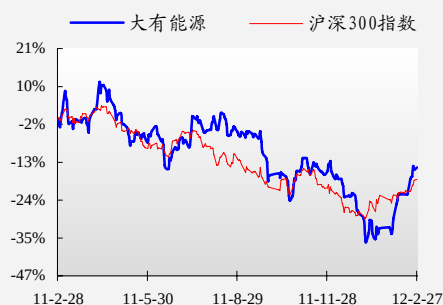
投资要点:

- 2011 年, 公司完成主营业务收入 95.02 亿元, 同比增长 8.91%; 完成归属上市公司股东净利润 12.83 亿元, 同比增长 8.6%; 扣除非经常性损益净利润 13.08 亿元; 基本每股收益 1.54 元。公司去年业绩符合预期。
- **大股东解决同业竞争决心强烈:** 公司大股东为河南省义煤集团, 属原河南六大煤炭集团之一, 集团公司在河南、山西、新疆、青海均有大量煤炭储备。大有能源在与欣网视讯进行资产置换期间, 其大股东曾承诺两年内通过分批注入煤炭资产的方式来解决大股东和上市公司之间的同业竞争问题。如两年内义煤集团未解决同业竞争, 集团公司将把未注入上市公司的剩余煤炭资产出售给其他河南省煤炭企业。
- **增发若成功将大幅增加公司煤炭储量与产量:** 公司目前资源储量约 11 亿吨, 产能 1700 万吨。由于本部煤矿开采时间较早, 后续产能已有接续能力不足的隐忧。因此大股东义煤集团于近日启动了非定向增发事宜, 将募集 73.8 亿元收购义煤集团旗下的阳光矿业、铁生沟矿业、天峻义海和豫新矿业。其中天峻义海地处青海, 盈利能力超强, 2011 年录得净利润 12.64 亿元, 吨煤净利达到 280 元。其余三个煤业公司的四对煤矿也将通过技改于 2013-2015 年逐渐达产。增发完成后, 公司将新增煤炭储量 3.47 亿吨, 新增控制煤炭产量 785 万吨, 权益产能 700 万吨。
- **如果公司今年增发成功, 利润有望翻番。**按照增发后股本计算, 大有能源 2012-2014 年每股收益为 2.14 元、2.43 元和 2.78 元, 对应动态市盈率分别为 13.6X、12.0X 和 10.5X, 2012 年市盈率低于煤炭板块 14.6X 的平均估值水平。公司增发项目不仅仅充实了上市公司的资源储量和后续产能, 更将资源储备结构以动力煤为主的大有能源转化成多煤种赋存的综合性煤炭企业, 因此公司应享有超出行业平均水平的估值溢价, 上调公司投资评级至“推荐”。
- **风险:** 增发收购失败。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2011	9,502.21	8.91%	1,282.54	8.60%	1.54		18.9	
2012E	13,018.03	37.00%	2,557.21	99.39%	2.14		13.6	
2013E	14,710.37	13.00%	2,905.67	13.63%	2.43		12.0	
2014E	17,064.03	16.00%	3,315.20	14.09%	2.78		10.5	

走势图



市场数据

2012/2/28

收盘价:	29.11 元
52 周最高价:	38.92 元
52 周最低价:	21.00 元
平均持仓成本:	29.76 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	83,365
流通 A 股 (万股):	83,365
每股收益 (元):	1.54
每股净资产 (元):	5.83
每股经营现金流 (元):	2.08
市净率:	4.99

分析师: 王师

执业证书编号: S0550511030001

TEL: (8621)20361109

FAX: (8621)20361159

Email: wangs@nesc.cn

地 址: 上海市浦东新区源深路 305 号

邮 编: 200002

表 1： 大有能源现有煤矿产能一览 万吨

煤矿名称	股权比例	煤种	资源储量	权益储量	核定产能	权益产能
耿村煤矿	100%	长焰煤	12084	12084	400	400
常村煤矿	100%	长焰煤	8381	8381	220	220
千秋煤矿	100%	长焰煤	15666	15666	200	200
杨村煤矿	100%	长焰煤	2417	2417	180	180
新安煤矿	100%	贫瘦煤	22083	22083	150	150
跃进煤矿	100%	长焰煤	11533	11533	150	150
石壕煤矿	100%	焦肥煤	4245	4245	90	90
孟津煤矿	100%	贫煤	16000	16000	120	0
义安矿业正村煤矿	51%	贫煤	16715	8441	120	61
李沟煤矿	51%	焦煤	1488	759	30	15
义络煤矿	49%	焦煤	1381	677	60	29
合计			111993	102286	1720	1495

资料来源： 公司公告，东北证券

表 2 本次增发中大有能源拟收购资产 其中天峻义海盈利能力极为突出

	股权比例	煤种	资源储量 万吨	可采储量 万吨	生产规模 万吨	吨原煤销售 价格 元	单位成本 元	2011 年净 利润万元	达产时间
阳光矿业	100%	焦煤/ 动力煤	4429.8	2545	45		276	—	2015
铁生沟	100%	无烟煤 动力煤	10613	4930	90 2013 年 120	326	306	-738	2013
豫新煤业	49%								2013
大黄山一号		焦煤 动力煤	8099	1864	100	345	174	3840	
大黄山七号		焦煤	7305	2520	60	372	189		
天峻义海	100%	焦煤	4284	3240	120 实际生产 460	518	217	126429	已达产
合计			34730	15099	785				

资料来源： 公司公告，东北证券

表 3： 公司增发募投资金安排

项目名称	总投资	拟投入募集资金
一、购买义煤集团持有的煤炭业务相关股权		
义煤集团持有的阳光矿业 100%股权	48,688.72	48,688.72
义煤集团持有的铁生沟煤业 100%股权	69,137.05	69,137.05
义煤集团持有的豫新煤业 49%股权	47,424.50	47,424.50
二、购买义海能源持有的煤炭业务相关股权		
义海能源持有的天峻义海 100%股权	572,713.13	572,713.13
合 计	737,963.40	737,963.40

资料来源： 公司公告，东北证券

表 4：义煤集团其他煤炭类资产规模非常庞大 大量后续资产待注入上市公司

煤矿名称	股权比例	煤种	资源储量	权益资源 储量	可采储量	核定产能	权益产能
大煤沟	100%	不粘煤	7447		5642	90	90
木里煤矿	90%	焦煤	17300		12443	240	216
义鸣矿业	35%	焦煤					
沙女沟	60%	肥煤					
南湾强	51%	肥煤					
中联润世	60%	不粘煤	47000	28200		300	180
屯南煤业	50%	长焰煤	25800	12900		90	45
新义煤矿	55%	贫瘦煤	22729	12501	11276	120	66
晋义矿业	100%						
苏家井矿业	80%						
新义矿业	55%						
兴达矿	100%						

资料来源：公司公告，东北证券

表 4：利润表预测

利润表	单位:百万元			
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	9502	13018	14710	17064
营业成本	6076	7850	9120	11006
营业税金及附加	183	251	284	329
营业费用	158	215	244	283
管理费用	1100	999	1050	1024
财务费用	75	99	105	122
资产减值损失	11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	1898	3770	4283	4885
营业外收入	5	10	8	9
营业外支出	15	25	20	22
利润总额	1889	3755	4271	4871
所得税	481	956	1087	1240
净利润	1408	2799	3184	3631
少数股东损益	126	242	278	316
归属母公司净利润	1283	2557	2906	3315
EPS（元）	1.57	2.14	2.43	2.78

资料来源：wind，东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。