

大有能源(600403)一季报点评

——青海项目是影响公司未来发展的关键

推荐

维持评级

煤炭

发布时间：2012 年 4 月 24 日

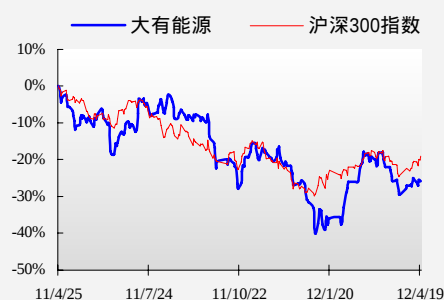
投资要点

- 2012 年一季度，公司完成主营业务收入 26.14 亿元，同比增长 10.47%；完成归属上市公司股东净利润 3.65 亿元，同比增长 0.72%，基本每股收益 0.44 元。
- 大有能源大股东为河南省义煤集团，是原有河南六大煤炭集团之一，2010 年河南省资源整合后，义煤集团未与其他集团合并。集团自身战略定位为集煤炭、有色金属、煤化工为一体的跨国资源企业，大有能源是义煤集团内部唯一的煤炭整合平台。去年年末，集团公司履行承诺，提出了对大有能源资产注入方案。
- 大有能源目前煤炭产能为 1720 万吨，本部矿井产量稳定，70%煤炭为合同销售。公司增发收购大股东资产中，青海天峻义海盈利能力较强，2011 年净利润 12.6 亿元，几乎与上市公司相当。除天峻义海外，阳光矿业、铁生沟矿、豫新矿业等也将于 2013-2015 年逐步达产，届时增发项目总规模可达 780 万吨。
- 公司未来盈利增长主要依靠增发项目未来的营运情况，除此增发资产外，集团内部仍有部分资源（约 600 万吨）由于证照不全等原因暂未置入上市公司，未来这部分资产将适时注入上市公司。预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 2.14 元、2.43 元和 2.78 元，对应当前股价动态市盈率分别为 12.2 倍、10.8 倍和 9.4 倍，估值水平较行业平均略低，维持“推荐”评级。
- 风险提示：青海地区采矿权主体由地方政府界定，如果大有能源青海项目无法获得正常证照，将对公司煤炭生产产生不利影响。

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%	1.57			
2012E	13,018.03	37.00%	2,557.21	99.39%	2.14		12.2	
2013E	14,710.37	13.00%	2,905.67	13.63%	2.43		10.8	
2014E	17,064.03	16.00%	3,315.20	14.09%	2.78		9.4	

走势图



市场数据

2012/4/23

收盘价：	26.13 元
52 周最高价：	36.08 元
52 周最低价：	20.30 元
平均持仓成本：	28.24 元

基本数据

2012Q1

总股本（万股）：	83,365
流通 A 股（万股）：	83,365
每股收益（元）：	0.44
每股净资产（元）：	5.66
每股经营现金流（元）：	0.54
市净率：	4.62

分析师：王师

执业证书编号：S0550511030001

TEL: (8621)2036 1109

FAX: (8621)2036 1159

Email: wangs@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

大有能源今日公布 2012 年一季报，报告期内公司完成主营业务收入 26.14 亿元，同比增长 10.47%；完成归属上市公司股东净利润 3.65 亿元，同比增长 0.72%，基本每股收益 0.44 元。

大有能源大股东为河南省义煤集团，是原有河南六大煤炭集团之一，2010 年河南省资源整合后，义煤集团未与其他集团合并，集团自身战略定位为集煤炭、有色金属、煤化工为一体的跨国资源企业。大有能源是义煤集团内部唯一的煤炭整合平台。去年年末，集团公司履行承诺，提出了对大有能源资产注入方案。

大有能源目前煤炭产能为 1720 万吨，本部矿井产量稳定，70%煤炭为合同销售。公司增发收购大股东资产中，青海天峻义海盈利能力较强，2011 年净利润 12.6 亿元，几乎与上市公司相当。除天峻义海外，阳光矿业、铁生沟矿、豫新矿业等也将于 2013-2015 年逐步达产，届时增发项目总规模可达 780 万吨。

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

公司未来盈利增长主要依靠增发项目未来的营运情况，除此次增发资产外，集团内部仍有部分资源由于证照不全等原因暂未置入上市公司，未来这部分资产将适时注入上市公司。预计公司 2012-2014 年每股收益分别为 2.14 元、2.43 元和 2.78 元，对应当前股价动态市盈率分别为 12.2 倍、10.8 倍和 9.4 倍，估值水平较行业平均略低，维持“推荐”评级。

风险提示：青海地区采矿权主体由地方政府界定，如果大有能源青海项目无法获得正常证照，将对公司煤炭生产产生不利影响。

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

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。