

大有能源 (600403)

煤炭开采/采掘

发布时间: 2012-08-09

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

中报点评:增发进度至关重要

报告摘要:

大有能源公布半年报,报告期内公司完成主营业务收入 50.47 亿元,同比增长 9.67%;完成归属上市公司股东净利润 7.8 亿元,同比下降 12.08%,基本每股收益 0.94 元。公司上半年经营业绩低于市场预期。

大有能源上半年受煤炭行业景气度下滑较大,煤炭业务营业利润率比上年同期下降 8 个百分点。公司本部煤炭销售以合同煤为主,70%的煤炭销售为长协合同。相比以市场煤为主的煤炭企业,大有能源上半年受煤炭价格下跌冲击力度略小。但是,由于公司煤炭资源中有大量长焰煤,煤质较为一般,有不易储存和自燃倾向(长焰煤的自燃倾向为“可自燃”)的劣势。我们判断公司为避免煤炭库存中的损耗,将缩减本部产量。

增发结果至关重要。大有能源今年启动非公开增发,将收购集团公司旗下的天峻义海、铁生沟、阳光矿业和豫新矿业等资产。收购资产中天峻义海的盈利能力非常突出,净利润几乎与上市公司本部相当,铁生沟等项目也将从明年起逐步投产。目前青海省正在对天峻义海主要资产所在地木里煤田进行资源权属的规划,义煤集团能否获得与实际产能相符的采矿权至关重要。

基于对河南低热值煤价格和产量的偏负面预期,我们略微下调公司盈利预测,预计大有能源 2012 年-2014 年 EPS 分别为 1.84 元、2.05 元和 2.29 元(均未摊薄),估值水平略低于行业平均水平,但估值相对于本部资产的成长性基本匹配。公司增发项目盈利能力超强,募集资金总量也相应较大,增发成功时间对公司业绩影响非常大。我们暂维持公司“推荐”评级,但希望投资者密切关注增发事宜。

风险提示:天峻义海采矿权获得的时间与总量与其生产能力是否匹配;增发进度低于市场预期。

股票数据	2012/8/8
收盘价(元)	22.10
12 个月股价区间(元)	19.34 ~ 36.19
总市值(百万元)	18,424
总股本(百万股)	834
A 股(百万股)	834
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	6%	-18%	-32%
相对收益	9%	-6%	-17%

相关报告

《大有能源一季报点评:青海项目是影响公司未来发展的关键》

2012-4-23

《大有能源年报点评:大股东资产注入决心强烈 上调评级》

2012-2-29

《欣网视讯非公开发行:义煤集团入主资产注入需长期关注》

2010-12-08

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	243	9502	10891	11749	14287
(+/-)%	-24.83%	3811.97%	14.62%	7.88%	21.60%
净利润	9	1408	1690	1813	2168
(+/-)%	-76.76%	25102.96%	16.01%	7.27%	19.57%
每股收益(元)	0.04	1.54	1.78	1.91	2.29
市盈率	547	14	12	11	10
市净率	9	4	3	2	2
净资产收益率(%)	1.59%	26.37%	24.06%	21.19%	20.58%
股息收益率(%)	0.00%	2.83%	0.92%	1.37%	0.92%
总股本(百万股)	127	834	834	834	834

证券分析师:王师

执业证书编号: S0550511030001
(021)20361109 wangs@nesc.cn

大有能源公布半年报,报告期内公司完成主营业务收入 50.47 亿元,同比增长 9.67%;完成归属上市公司股东净利润 7.8 亿元,同比下降 12.08%,基本每股收益 0.94 元。公司上半年经营业绩低于市场预期。

大有能源上半年受煤炭行业景气度下滑较大,煤炭业务营业利润率比上年同期下降 8 个百分点。公司本部煤炭销售以合同煤为主,70%的煤炭销售为长协合同。相比以市场煤为主的煤炭企业,大有能源上半年受煤炭价格下跌冲击力度略小。但是,由于公司煤炭资源中有大量长焰煤,煤质较为一般,有不易储存和自燃倾向(长焰煤的自燃倾向为“可自燃”)的劣势。我们判断公司为避免煤炭库存中的损耗,将缩减本部产量。

表 1: 大有能源本部矿井资源情况 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

数据来源: 公司公告 东北证券

增发结果至关重要。大有能源今年启动非公开增发,将收购集团公司旗下的天峻义海、铁生沟、阳光矿业和豫新矿业等资产。收购资产中天峻义海的盈利能力非常突出,净利润几乎与上市公司本部相当,铁生沟等项目也将从明年起逐步投产。目前青海省正在对天峻义海主要资产所在地木里煤田进行资源权属的规划,义煤集团能否获得与实际产能相符的采矿权至关重要。

表 2: 增发资产资源量与 2011 年产销数据

	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	326	306	-738	2013
					2013 年 120				
豫新煤业	49%								2013

大黄山 一号	焦煤	8099	1864	100	345	174	3840	
大黄山 七号	动力煤							
大黄山 七号	焦煤	7305	2520	60	372	189		
天峻义海	100%	焦煤	4284	3240	120	518	217	126429
								已达产
					实际生产			
					460			
合计		34730	15099	785				

数据来源：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

数据来源：公司公告 东北证券

基于对河南低热值煤价格和产量的偏负面预期，我们略微下调公司盈利预测，预计大有能源 2012 年-2014 年 EPS 分别为 1.84 元、2.05 元和 2.29 元（均未摊薄），估值水平略低于行业平均水平，但估值相对于本部资产的成长性基本匹配。公司增发项目盈利能力超强，募集资金总量也相应较大，增发成功时间对公司业绩影响非常大。我们暂维持公司“推荐”评级，但希望投资者密切关注增发事宜。

风险提示：天峻义海采矿权获得的时间与总量与其生产能力是否匹配；增发进度低于市场预期。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	2701	9622	4903	10075
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	379	243	262	319
存货	197	133	144	162
其他流动资产	63	84	89	96
流动资产合计	4397	10675	6100	11679
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	0	9	20	33
固定资产	3486	3636	8136	8336
无形资产	1045	1949	2792	3578
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	6078	6331	8597	5031
资产总计	10475	17006	14697	16710
短期借款	0	4500	720	0
应付款项	1218	693	751	920
预收款项	687	788	850	1033
一年内到期的非流动负债	338	750	350	500
流动负债合计	3374	8376	4506	4514
长期借款	1537	1537	1537	1537
其他长期负债	0	250	250	250
长期负债合计	1787	1793	1791	1794
负债合计	5161	10169	6297	6308
归属于母公司股东权益合计	4863	6185	7530	9272
少数股东权益	450	653	870	1130
负债和股东权益总计	10475	17006	14697	16710

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	9502	10891	11749	14287
营业成本	6076	6917	7490	9183
营业税金及附加	183	210	227	276
资产减值损失	11	17	3	5
销售费用	158	181	195	237
管理费用	1100	1261	1360	1654
财务费用	75	37	42	25
公允价值变动净收益	0	9	10	11
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	1898	2277	2441	2918
营业外收支净额	-9	-9	-9	-9
利润总额	1889	2267	2432	2908
所得税	481	577	619	740
净利润	1408	1690	1813	2168
归属于母公司净利润	1283	1488	1596	1908
少数股东损益	126	202	217	260

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	1408	1690	1813	2168
资产减值准备	11	17	3	5
折旧及摊销	998	2034	3331	4637
公允价值变动损失	0	-9	-10	-11
财务费用	109	227	248	114
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-659	597	82	251
其他	25	225	5	13
经营活动净现金流量	1735	4582	5483	7185
投资活动净现金流量	-431	-2299	-5608	-1079
融资活动净现金流量	-519	4638	-4595	-934
企业自由现金流	3007	1867	-340	5998

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	1.54	1.78	1.91	2.29
每股净资产 (元)	5.83	7.42	9.03	11.12
每股经营性现金流量 (元)	2.08	5.50	6.58	8.62
成长性指标				
营业收入增长率	3811.97%	14.62%	7.88%	21.60%
净利润增长率	25102.96%	16.01%	7.27%	19.57%
盈利能力指标				
毛利率	36.05%	36.49%	36.25%	35.72%
净利率	13.50%	13.66%	13.58%	13.36%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	7.75	7.75	7.75	7.75
存货周转率 (次)	5.90	5.90	5.90	5.90
偿债能力指标				
资产负债率	49.27%	59.79%	42.84%	37.75%
流动比率	1.30	1.27	1.35	2.59
速动比率	1.20	1.24	1.28	2.50
费用率指标				
销售费用率	1.66%	1.66%	1.66%	1.66%
管理费用率	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%
财务费用率	0.79%	0.34%	0.36%	0.17%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	2.83%	0.92%	1.37%	0.92%
估值指标				
P/E (倍)	14	12	11	10
P/B (倍)	4	3	2	2
P/S (倍)	2	2	2	1
净资产收益率	26.37%	24.06%	21.19%	20.58%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760