

看好今年业绩释放，再迎配置时点

买入 维持

目标价格：25.00元

投资要点：

- 义海能源优质资产并表有助于今年业绩释放
- 少有的纯煤企业及动力煤+焦煤混合型企业，估值明显低估
- 仍具集团资产注入预期，有助于资源及产能扩充

报告摘要：

- 义海能源等优质资产并表确保业绩释放。公司去年增发购入的4个矿井已于年底前完成并表，其中天峻义海能源最具吸引力，目前仍在等待300万吨/年重新核产的批示，年初义海的产出目标高于去年，盈利能力也好于预期，是后期业绩释放动力来源。此外，受益于投资需求好转及钢厂补库，节前全国大部分产地焦煤价均有所上调，而青海焦煤价一般反应滞后，预计有提价的可能，带动吨净利提升。
- 作为纯煤企业及煤种混合型企业，估值明显偏低。近几年煤炭行业非煤业务占比提高影响企业的估值提升，而公司专注于主业，且义海能源并表增加了优质焦煤资产，产品结构得以优化，目前不足普通动力煤企13倍的估值水平明显偏低。
- 增发成为新起点，股价诉求较强。去年公司收购资产增发价格20.84元/股，目前股价仍折价8.3%，此前上涨是预期形成的过程，但受制于大环境的影响近期调整，后期将向业绩释放的实质性阶段过渡。
- 义煤集团整体上市之路顺利推进。公司是义煤集团旗下唯一上市平台，2014年之前集团剩余资产将继续注入，盈利较好的为汝阳金鼎矿及新义矿，若现金收购预计可增厚业绩1-2亿元，还有部分整合小矿可增加资源储备和产能，今年有望取得进展。
- 维持“买入”评级。维持未来3年EPS1.35元、1.73元和1.87元的判断，目前对应的11倍估值明显偏低。继续看好公司今年由业绩释放所带来的良好预期，20元以下又出现较好的配置时点，建议把握。

| 主要经营指标 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------|--------|-----------|---------|----------|----------|
| 营业收入(百万) | 242.90 | 9502.21 | 9847.78 | 11895.84 | 12792.36 |
| 增长率 | -24.83 | 3811.97% | 3.64% | 20.80% | 7.54% |
| 归母净利润(百万) | 5.09 | 1282.54 | 1609.23 | 2065.15 | 2236.68 |
| 增长率 | -76.76 | 25102.96% | 25.47% | 28.33% | 8.31% |
| 每股收益 | 0.04 | 1.07 | 1.35 | 1.73 | 1.87 |
| 市盈率 | 355 | 18 | 14 | 11 | 10 |

原材料研究组

分析师：

王京乐(S1180511080003)

电话：010-88085976

Email: wangjingle@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《数据月报(20130227)》 2013-3-3
- 《数据周报(20130225)》 2013-2-25
- 《数据周报(20130218)》 2013-2-18
- 《泰能源：顺水行舟，长风破浪会有时》 2013-2-8
- 《大有能源：业绩弹性的关键因素将逐一兑现》 2012/12/31
- 《数据周报(20121231)》 2012/12/31
- 《煤炭行业：指导意见出炉，电煤市场化迈大步》 2012/12/26
- 《煤炭行业：补库+保护提升焦煤向好预期》 2012/12/26

财务报表

| 利润表 (单位: 百万元) | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 9502.21 | 9906.46 | 11948.58 | 12846.11 |
| 减: 营业成本 | 6076.27 | 6324.90 | 7289.28 | 7785.85 |
| 营业税金及附加 | 183.46 | 168.41 | 203.13 | 218.38 |
| 营业费用 | 157.86 | 138.69 | 191.18 | 205.54 |
| 管理费用 | 1100.25 | 911.39 | 1194.86 | 1336.00 |
| 财务费用 | 75.01 | 30.04 | 61.08 | 57.21 |
| 资产减值损失 | 11.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 加: 投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 1898.36 | 2333.03 | 3009.05 | 3243.14 |
| 加: 其他非经营损益 | -9.24 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 1889.11 | 2333.03 | 3009.05 | 3243.14 |
| 减: 所得税 | 480.85 | 583.26 | 752.26 | 810.78 |
| 净利润 | 1408.26 | 1749.77 | 2256.79 | 2432.35 |
| 减: 少数股东损益 | 125.72 | 139.98 | 185.06 | 199.45 |
| 归属母公司股东净利润 | 1282.54 | 1609.79 | 2071.73 | 2232.90 |
| EPS | 1.073 | 1.346 | 1.728 | 1.871 |
| PE | 19.19 | 15.29 | 11.88 | 11.02 |

资料来源: 宏源证券

| 资产负债表 (单位: 百万元) | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 2506.81 | 3832.31 | 6456.52 | 8831.45 |
| 应收和预付款项 | 1435.57 | 811.09 | 2061.03 | 1208.57 |
| 存货 | 196.58 | 97.60 | 266.86 | 154.00 |
| 其他流动资产 | 63.28 | 63.28 | 63.28 | 63.28 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 4769.54 | 4986.67 | 4883.31 | 4883.69 |
| 无形资产和开发支出 | 1045.35 | 1092.47 | 1119.59 | 1126.71 |
| 其他非流动资产 | 7.39 | 3.69 | 0.00 | 0.00 |
| 资产总计 | 10024.53 | 10887.12 | 14850.59 | 16267.70 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 2582.43 | 1595.26 | 3201.94 | 2086.69 |
| 长期借款 | 1537.00 | 1637.00 | 1737.00 | 1837.00 |
| 其他负债 | 591.20 | 591.20 | 591.20 | 591.20 |
| 负债合计 | 4710.64 | 3823.46 | 5530.14 | 4514.90 |
| 股本 | 833.65 | 833.65 | 833.65 | 833.65 |
| 资本公积 | 784.81 | 784.81 | 784.81 | 784.81 |
| 留存收益 | 3244.95 | 4854.74 | 6926.47 | 9159.37 |

| | | | | |
|---------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| 归属母公司股东权益 | 4863.41 | 6473.20 | 8544.93 | 10777.83 |
| 少数股东权益 | 450.48 | 590.46 | 775.52 | 974.97 |
| 股东权益合计 | 5313.89 | 7063.66 | 9320.45 | 11752.80 |
| 负债和股东权益合计 | 10024.53 | 10887.12 | 14850.59 | 16267.70 |
| 现金流量表 | | | | |
| 经营性现金净流量 | 1735.47 | 2626.47 | 3666.04 | 3543.45 |
| 投资性现金净流量 | -431.25 | -1400.65 | -1200.23 | -1404.00 |
| 筹资性现金净流量 | -518.82 | 99.68 | 158.40 | 235.49 |
| 现金流量净额 | 785.39 | 1325.50 | 2624.21 | 2374.93 |

资料来源：宏源证券

作者简介:

王京乐: 煤炭行业研究员，东北财经大学金融学硕士，3年证券从业经历，2011年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：盘江股份、潞安环能、神火股份、山煤国际、永泰能源、平庄能源、昊华能源、兰花科创等。

机构销售团队

| | | | | |
|------|-----|---------------|-------------|----------------------|
| 华北区域 | 牟晓凤 | 010-88085111 | 18600910607 | muxiaofeng@hysec.com |
| | 李倩 | 010-88083561 | 13631508075 | liqian@hysec.com |
| | 王燕妮 | 010-88085993 | 13911562271 | wangyanni@hysec.com |
| | 张瑶 | 010-88013560 | 13581537296 | zhangyao@hysec.com |
| 华东区域 | 张珺 | 010-88085978 | 13801356800 | zhangjun3@hysec.com |
| | 赵佳 | 010-88085291 | 18611796242 | zhaojia@hysec.com |
| | 奚曦 | 021-51782067 | 13621861503 | xixi@hysec.com |
| | 孙利群 | 010-88085756 | 13910390950 | sunliqun@hysec.com |
| | 李岚 | 021-51782236 | 13917179275 | lilan@hysec.com |
| 华南区域 | 夏苏云 | 0755-33352298 | 13631505872 | xiasuyun@hysec.com |
| | 贾浩森 | 010-88085279 | 13661001683 | jjahaosen@hysec.com |
| | 罗云 | 010-88085760 | 13811638199 | luoyun@hysec.com |
| | 赵越 | 0755-33968162 | 18682185141 | zhaoyue@hysec.com |
| | 孙婉莹 | 0755-33352196 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com |
| QFII | 胡玉峰 | 010-88085843 | 15810334409 | huyufeng@hysec.com |

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别 | 评级 | 定义 |
|--------|----|-------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上 |
| | 增持 | 未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20% |
| | 中性 | 未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5% |
| | 减持 | 未来6个月内跑输沪深300指数5%以上 |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上 |
| | 中性 | 未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5% |
| | 减持 | 未来6个月内跑输沪深300指数5%以上 |

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。