

2011年07月26日

煤炭开采II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 27.41

昊华能源(601101)

目标价(元):

净利润同比增长 66.36%，符合市场预期

投资评级: A--未评级(首评)

能源材料组: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

电话: 021-50122167

邮箱: wgjfuture@sohu.com

联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)

流通 A 股/B 股(万股)

资产负债率(%)

每股净资产(元)

市净率(倍)

净资产收益率(加权)

12 个月内最高/最低价

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

公司 7 月 26 日发布半年报, 报告期内实现营业收入、营业成本、归属上市公司股东的净利润分别为 32 亿、16.56 亿、7.2 亿元, 同比分别增长 75.9%、94.4%、66.36%, 实现基本每股收益 0.72 元, 基本符合市场预期。

◎主要观点:

◆**公司营业收入同比大幅增长 75.9%**。主要原因系公司控股子公司高家梁矿已开始正常产煤及昊华诚和国贸销量增加, 相应增加营业收入所致。

◆**煤炭产能同比增长 60%**。公司 2011 年产能的增长主要来自高家梁井田, 预计全年产煤 357 万吨, 上半年产煤超 160 万吨, 去年同期, 公司仅有京西煤田在产, 我们预测公司上半年产能较去年同期增长超 60%。

◆**受益于出口煤价大涨, 出口销售毛利率上涨至 65%**。11 年财政年度长协价格较去年上涨超 10%, 上半年出口煤炭收入 12.35 亿元, 较去年同期增长 55.71%, 出口销售毛利率由去年 58% 上涨至 65%。

◆**营业利润率总体下降 5%**。上半年国内贸易量较去年同期有较大幅度的增长, 营业成本攀升较快, 国内销售毛利率由 50% 下降至 38%, 公司总体营业利润率下降 5%。

◆**国内营收占比上升, 国外营收占比下降**。上半年国内营业收入占比 61%, 较去年同期上升 5 个百分点; 国外营业收入占比 39%, 较去年同期下降 5 个百分点, 主要系高家梁煤矿投产, 增加国内营业收入所致。

◆**国外资源扩张可期**。公司今年在香港成立全资子公司昊华能源国际(香港)有限公司, 用于能源及矿产资源投资、贸易与能源业务有关的进出口业务, 公司现在正加大国外资源收购力度。

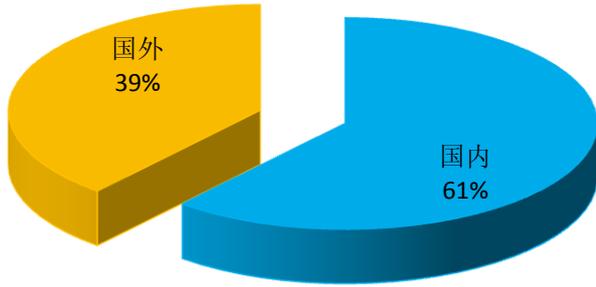
◆**盈利预测**。我们预测 11、12、13 年的每股收益分别为 1.45 元、1.71 元、1.95 元, 对应的动态 PE 为 19 倍、16 倍、14 倍, 暂不评级。

◎风险:

过度依赖国外日本新日铁和韩国浦项制铁以及汇兑风险

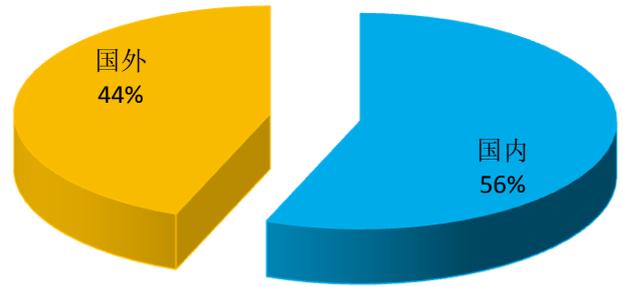
	2009A	2010A	2011Q2	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	3097	4047	3207	5291	6504	7154
同比增速(%)	-25	31	76	31	23	10
净利润(百万)	474	875	990	1479	1774	2020
同比增速(%)	-34	85	66	69	20	14
毛利率(%)	39.1	50.8	48.38	56.0	56.3	56.8
每股盈利(元)	0.47	0.85	0.72	1.45	1.71	1.95
ROE(%)		16.2	12.4	22.2	22.4	21.9
PE(倍)		31.41		18.89	15.99	14.02

图 1 2011 年上半年营业收入占比



资料来源：华宝证券研究所

图 2 2010 年上半年营业收入占比



资料来源：华宝证券研究所

表 1 公司产能预测

	工业储量	可采储量	煤种	设计产能	核定产能	权益	2010	2011	2012	2013
木城涧煤矿	12,784	9,355	无烟煤	180	160	100%	140	140	140	140
木城涧煤矿大台井	6,276	6,072	无烟煤	120	105	100%	100	100	100	100
大安山煤矿	6,081	4,821	无烟煤	160	160	100%	150	150	150	150
长沟峪煤矿	4,573	3,705	无烟煤	90	95	100%	110	110	110	110
高家梁煤矿	127,888	82,464	不粘煤	300	300	80%	205	357	600	600
合计	157,602	106,416		850	820		705	857	1100	1100
权益产能							304	425.6	620	620

资料来源：华宝证券研究所

表 2 价格预测

煤种	2011年	2012年	2013年
出口无烟煤	1200	1320	1452
内销无烟煤	690	759	835
动力煤	230	265	291

资料来源：华宝证券研究所

表 3 成本预测

矿井	2011年	2012年	2013年
京西煤田	380	410	443
高家梁煤矿	120	132	145

资料来源：华宝证券研究所

附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3530	3461	3999	4509	营业收入	4047	5291	6504	7154
现金	2668	2553	2894	3332	营业成本	1989	2328	2844	3087
应收账款	229	259	341	367	营业税金及附加	245	289	368	400
其他应收款	31	0	0	0	营业费用	179	229	283	311
预付账款	97	93	122	129	管理费用	426	546	676	741
存货	244	223	230	228	财务费用	40	-71	-1	82
其他流动资产	261	333	412	452	资产减值损失	6	0	0	0
非流动资产	5308	6662	8458	10907	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	147	133	138	136	投资净收益	-4	0	29	159
固定资产	2073	3272	4579	6413	营业利润	1158	1970	2364	2692
无形资产	2414	2714	3214	3714	营业外收入	20	2	1	1
其他非流动资产	675	543	527	644	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	8838	10122	12457	15415	利润总额	1175	1972	2365	2693
流动负债	2203	2307	2973	4090	所得税	299	493	591	673
短期借款	0	1000	1548	2704	净利润	875	1479	1774	2020
应付账款	650	574	599	591	少数股东损益	3	28	60	65
其他流动负债	1553	733	826	795	归属母公司净利润	873	1451	1714	1955
非流动负债	29	48	541	1043	EBITDA	1309	2037	2571	3074
长期借款	0	0	500	1000	EPS (元)	1.92	1.45	1.71	1.95
其他非流动负债	29	48	41	43					
负债合计	2232	2355	3515	5133	主要财务比率				
少数股东权益	1216	1244	1304	1369	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	454	1000	1000	1000	成长能力				
资本公积	3235	3235	3235	3235	营业收入	30.7%	30.7%	22.9%	10.0%
留存收益	1574	2162	3277	4551	营业利润	84.5%	70.1%	20.0%	13.9%
归属母公司股东权益	5390	6523	7638	8913	归属于母公司净利润	84.9%	66.3%	18.1%	14.0%
负债和股东权益	8838	10122	12457	15415	获利能力				
					毛利率 (%)	50.8%	56.0%	56.3%	56.8%
					净利率 (%)	21.6%	27.4%	26.4%	27.3%
					ROE (%)	16.2%	22.2%	22.4%	21.9%
					ROIC (%)	23.3%	23.4%	22.2%	19.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	25.3%	23.3%	28.2%	33.3%
					净负债比率 (%)	1.37%	43.34%	58.95%	72.60%
					流动比率	1.60	1.50	1.35	1.10
					速动比率	1.49	1.40	1.27	1.05
					营运能力				
					总资产周转率	0.66	0.56	0.58	0.51
					应收账款周转率	25	21	22	20
					应付账款周转率	3.71	3.80	4.85	5.19
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.87	1.45	1.71	1.95

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	837	644	1862	2136
净利润	875	1479	1774	2020
折旧摊销	111	137	208	300
财务费用	40	-71	-1	82
投资损失	4	0	-29	-159
营运资金变动	-205	-883	-90	-107
其他经营现金流	11	-19	0	-0
投资活动现金流	-1378	-1486	-1975	-2590
资本支出	939	1200	1500	2250
长期投资	-47	-14	5	-2
其他投资现金流	-486	-300	-471	-341
筹资活动现金流	2743	727	453	892

短期借款	-812	1000	548	1156	每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	0.64	1.86	2.14
长期借款	-190	0	500	500	每股净资产(最新摊薄)	5.39	6.52	7.64	8.91
普通股增加	110	546	0	0	估值比率				
资本公积增加	3055	0	0	0	P/E	31.41	18.89	15.99	14.02
其他筹资现金流	580	-819	-595	-763	P/B	5.09	4.20	3.59	3.08
现金净增加额	2202	-114	341	438	EV/EBITDA	20	13	10	8

资料来源：华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-5012 2086	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。