

2012年04月10日

煤炭开采II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 19.23

目标价(元):

昊华能源(601101)

11年受益出口煤价大幅增长, 12年看内蒙增产

投资评级: B--持有(重申)

能源: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

电话: 021-68778090

邮箱: wgjfuture@sohu.com

联系人: 王淑美

电话: 021-68778318

公司基本数据

总股本(万股)	99999.86
流通A股/B股(万股)	35485.10/0.00
资产负债率(%)	28.16
每股净资产(元)	0.00
市净率(倍)	
净资产收益率(加权)	0.00
12个月内最高/最低价	68.2/16.01

股价走势图



相关研究报告

- 1《净利润同比增长35.99%，符合预期》，2011.10.25
- 2《量价齐升助推11年业绩更上一层楼》，2011.08.15
- 3《净利润同比增长66.36%，符合市场预期》，2011.07.26

◎事项:

4月10日,公司发布年报,11年实现营业收入、营业利润、归属上市公司股东的净利润分别为69.51亿、17.73亿、13.02亿,同比分别增长71.74%、53.07%、49.20%,实现基本每股收益1.30元,低于我们预期(1.48元),也低于市场预期。利润分配方案每10股送2股,派发现金红利3.5元(含税)。

◎主要观点:

◆出口煤销售价格增长以及鄂尔多斯昊华精煤公司动力煤量增价涨是公司营业收入增长的主要原因。2011年度公司出口销售价格(219美元/吨)较去年大幅增长36.32%;鄂尔多斯昊华精煤原煤产量377万吨,同比增长84%,售价同比大幅增长23.24%。

◆低毛利动力煤销量增加导致净利润增速低于营业收入增速。根据我们测算,11年公司高家梁井田动力煤毛利率40%,吨煤净利仅为23元,远低于公司无烟煤60%的毛利率水平,公司营业成本增速(97.00%)高于营业收入增速(71.74%),毛利率下降7.2个百分点。

◆煤炭库存同比增长57%。2011年末,公司煤炭库存111.04万吨,较上年末增加40.46万吨,增幅57%,据测算,煤炭库存增加对每股收益的影响在0.04元左右。

◆12年公司主要看点为高家梁井田增产至500万吨。2011年高家梁井田产煤377万吨,12年将增加至500万吨,吨煤固定成本进一步降低。

◆东铜铁路专用线投入运营扩大公司蒙煤销售面积,提高售价。2011年底,东铜铁路通过了大部分的验收项目,12年该铁路正式投入运营后可保障高家梁井田煤炭外运,扩大销售面积,提高销售价格。

◆出口煤价面临下滑风险。12年国际炼焦煤长协价格普遍下调,二季度日澳长协价格较去年高点下降11%左右,预计12年公司出口无烟煤长协价整体降幅在10%-15%。

◆盈利预测。我们预测公司2012-2014的基本每股收益分别为1.43、1.69、1.78元/股,对应的动态PE为13.45、11.38、10.80,估值水平适中,维持持有评级。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	4047	6951	7596	8474	8986
同比增速(%)	30.7	71.7	9.3	11.6	6.0
净利润(百万)	873	1302	1425	1694	1783
同比增速(%)	84.9	49.2	9.5	18.8	5.2
毛利率(%)	50.9	43.6	43.1	44.8	45.4
每股盈利(元)	2.05	1.30	1.43	1.69	1.78
ROE(%)	16.2	20.4	18.3	18.2	16.2
PE(倍)	9.38	14.79	13.43	11.38	10.80

短期借款	340	1018	63	615	每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	1.43	1.88	2.19
长期借款	0	0	500	500	每股净资产(最新摊薄)	6.38	7.81	9.33	10.97
普通股增加	546	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-0	0	0	0	P/E	14.77	13.49	11.35	10.79
其他筹资现金流	-919	62	-152	-169	P/B	3.01	2.46	2.06	1.75
现金净增加额	-344	1038	83	316	EV/EBITDA	9	8	7	6

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

上海

宋歌

021-6877 8081

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

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。