

评级: 审慎推荐(维持)

煤炭

公司年报点评

证券研究报告

分析师 练伟 S1080510120011

电话: 0755-25832906

邮件: lianwei@fcsc.cn

昊华能源(601101): 高家梁成为当前唯一增长点**事件:**

昊华能源发布年报, 2011 年全年营业收入达 69.51 亿元, 较去年同期增加 71.74%; 全年利润总额 17.72 亿元, 较去年同期增加 50.87%; 归属于上市公司净利润达 13.01 亿元, 较去年同期增加 49.20%; 实现每股收益 1.30 元。

点评:

高家梁煤矿部分投产确保煤炭产量增长: 公司2011年全年完成煤炭产量877万吨, 同比增长24.4%, 其中公司本部京西矿区完成500万吨, 内蒙高家梁煤矿完成煤炭产量377万吨, 与公司年初制定的产量目标相比, 京西矿区产量保持稳定, 高家梁矿区则略高于制定的357万吨的目标。

公司本部京西矿区为成熟矿井, 因而产量较为稳定。随着高家梁项目建设的推进, 产量将会进一步提高。公司预计2012年高家梁矿区产量将达到500万吨

表 1: 公司原煤生产情况

产量情况(万吨)	2009年	2010年	2011年	2012E
公司原煤总产量	513	705	877	1000
1、本部京西矿区	513	500	500	500
2、高家梁矿区	-	205	377	500

资料来源: 公司公告、第一创业证券研究所整理

煤炭毛利率虽有降低, 但不影响公司盈利能力: 公司 2011 年煤炭业务毛利率水平为 43.64%, 较上年的 51.03%相比有所下降。下降的原因一方面是因为公司用于出口销售的外购煤数量较上年同期增长了 179.73%, 从而摊薄公司出口煤炭毛利率, 另一方面由于毛利率相对较低的高家梁矿区的煤炭产量较去年增长 84%, 从而拉低了公司煤炭业务的整体利润水平。而公司本部京西矿区的煤炭业务依然保持着较高的盈利水平。

出口势头良好保证煤炭出口收入增加: 公司 2011 年煤炭出口销售收入为 24.33 亿元, 较 2010 年的 17.42 亿元增加 43.03%, 在去年煤炭出口收入大幅增长的基础上, 继续实现增长。出口收入增长一方面因为出口销售价格较上年大幅度增长 36.32%, 另一方面因为出口销售数量也较上年同期增长 2.46%。

虽然 2011 年煤炭出口收入占总销售收入的比重较 2010 年的 43.03%下降到 35.27%, 但这主要因为高家梁煤矿的逐步投产, 致使国内煤炭销售收入增长更快, 从而导致出口比重有所下降。

投资建议: 我们预计公司 2012 年、2013 年、2014 年将分别实现每股收益 1.39 元、1.50 元及 1.62 元, 以 4 月 9 日收盘价 19.23 元计, 对应市盈率分别为 13.88、12.85 及 11.90 倍, 我们给予公司“审慎推荐”评级。

风险提示: 未来煤炭价格下跌、公司煤矿建设受阻将会对公司业绩造成影响。



附：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	5,049.5	5,426.0	7,287.9	9,343.0	一、营业收入	5,066.3	5,522.2	5,964.0	6,441.1
货币资金	3,219.6	3,563.5	5,313.0	7,218.3	减: 营业成本	2,683.1	2,951.4	3,187.5	3,442.5
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	259.5	352.5	380.7	411.1
应收款项	892.4	945.4	1,016.7	1,096.8	销售费用	180.7	193.3	208.7	225.4
预付款项	530.1	364.0	360.6	385.3	管理费用	373.9	390.7	406.3	422.6
存货	370.4	518.2	562.7	607.7	财务费用	47.6	7.5	6.2	4.6
其他流动资产	37.0	34.9	34.9	34.9	资产减值损失	11.6	1.9	0.9	0.9
非流动资产	5,534.4	6,686.4	6,520.5	6,354.6	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	246.6	1,146.4	1,146.4	1,146.4	投资收益	-0.4	240.7	240.7	240.7
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	240.7	240.7	240.7
固定资产	2,081.6	1,990.2	1,812.7	1,635.2	二、营业利润	1,509.5	1,865.7	2,014.4	2,174.7
在建工程	801.5	905.0	916.7	928.3	加: 营业外收入	3.4	3.5	3.6	3.7
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	4.9	7.9	8.9	10.1
无形及递延性资产	2,395.2	2,598.6	2,598.6	2,598.6	三、利润总额	1,507.9	1,861.2	2,009.1	2,168.4
其它非流动资产	9.5	46.1	46.1	46.1	减: 所得税费用	388.2	465.3	502.3	542.1
资产总计	10,583.9	12,112.4	13,808.4	15,697.6	四、净利润	1,119.8	1,395.9	1,506.8	1,626.3
流动负债	2,961.8	2,953.9	2,875.6	2,846.8	归属母公司净利润	1,109.1	1,385.3	1,496.2	1,615.6
短期借款	682.8	352.1	352.1	352.1	少数股东损益	10.7	10.6	10.6	10.6
应付账款	528.3	615.5	672.5	727.7	五、总股本(百万股)	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0
预收帐款	195.5	218.2	236.0	254.8	EPS(元)	1.11	1.39	1.50	1.62
其它流动负债	1,555.2	1,768.1	1,614.9	1,512.1					
非流动负债	19.4	32.9	32.9	32.9	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
专项及预计负债	19.4	20.3	20.3	20.3	成长能力				
其它非流动负债	0.0	12.6	12.6	12.6	营业收入	69.3%	9.0%	8.0%	8.0%
负债合计	2,981.2	2,986.8	2,908.4	2,879.6	营业毛利	49.5%	7.9%	8.0%	8.0%
少数股东权益	1,342.2	1,358.0	1,372.2	1,386.4	主业盈利	54.8%	4.2%	9.0%	8.9%
股本	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	母公司净利	52.4%	24.9%	8.0%	8.0%
资本公积与其它	4,001.4	4,057.4	4,057.4	4,057.4	获利能力				
留存收益	1,259.1	2,710.2	4,470.4	6,374.2	毛利率	47.0%	46.6%	46.6%	46.6%
股东权益合计	6,260.5	7,767.7	9,527.8	11,431.7	主业盈利/收入	31.0%	29.6%	29.9%	30.1%
负债和股东权益	10,583.9	12,112.4	13,808.4	15,697.6	ROS	22.1%	25.3%	25.3%	25.2%
					ROE	17.7%	17.8%	15.7%	14.1%
					ROIC	16.1%	17.1%	15.2%	13.8%
现金流量表					偿债能力				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	资产负债率	28.2%	24.7%	21.1%	18.3%
经营活动现金流	818.8	1,015.4	1,332.6	1,481.3	利息保障倍数	23.5	185.9	243.1	354.5
净利润	1,119.8	1,395.9	1,506.8	1,626.3	速动比率	1.57	1.65	2.33	3.06
折旧摊销	124.7	135.1	134.0	134.0	经营现金净额/当期债务	1.20	2.88	3.78	4.21
财务费用	47.6	7.5	6.2	4.6	营运能力				
投资损失	0.4	-240.7	-240.7	-240.7	总资产周转率	0.48	0.46	0.43	0.41
营运资金变动	-989.8	-211.0	-15.5	4.5	应收款天数	63.41	61.63	61.37	61.30
其它变动	516.1	-71.4	-58.1	-47.3	存货天数	49.69	63.21	63.55	63.55
投资活动现金流	-557.1	232.0	232.0	232.0	每股指标(元)				
资本支出	-451.6	-8.7	-8.7	-8.7	主业盈利/股本	1.57	1.63	1.78	1.94
长期投资	-105.3	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	0.82	1.02	1.33	1.48
其它变动	-0.1	240.7	240.7	240.7	每股净资产	4.92	6.41	8.16	10.05
筹资活动现金流	290.4	-7.5	-6.2	-4.6	估值比率				
债务融资	640.0	0.0	0.0	0.0	P/E	17.34	13.88	12.85	11.90
权益融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/B	3.91	3.00	2.36	1.91
其它变动	-349.6	-7.5	-6.2	-4.6					
汇率变动影响	-0.3	0.0	0.0	0.0	P/S	3.80	3.48	3.22	2.99
现金净增加额	551.9	1,239.9	1,558.5	1,708.7	EV/EBITDA	10.04	9.25	7.64	6.15

资料来源: 公司公告、第一创业证券研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135