

昊华能源 (601101)

增持/维持评级

股价: RMB20.22

分析师

李洁

SAC 执业证书编号:S1000511070002

021-50106407

lijie8866@mail.htlhsc.com.cn

2 季度开始将施行新的出口合同价 受其下跌影响 2012 全年业绩将下滑

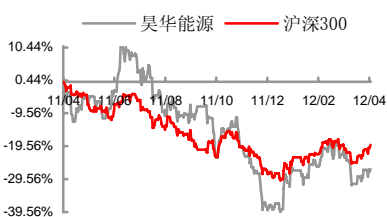
- 2012 年 1 季度实现每股收益 0.38 元/股。2012 年 1 季度营业收入 18.25 亿元, 同比增加 28.9%; 归属于母公司股东的净利润 3.82 亿元, 同比增加 12.4%, 环比增加 97.9%。
- 2012 年 1 季度营业收入同比大幅增长主要来源于本部无烟煤价同比大幅上升。2011 年澳洲洪灾推动 2011 年 2 季度至 2012 年 1 季度施行的本部出口售价同比大幅增长 30%以上, 同时也间接带动本部内销煤售价同比增长 20%以上。
- 公司 2012 年 2 季度开始将施行新的出口合同价, 受国际炼焦煤价持续下跌影响, 预计将有约 15%左右的降幅, 受其拖累公司 2012 全年业绩将下滑。近一年国际炼焦煤季度合同价持续下跌, 由 2011 年第二季度的 330 美元持续下跌至 2012 年第二季度的 206 美元/吨, 跌幅达 37.6%。
- 2012 年 1 季度净利润环比大幅上升主要因为 2011 年 4 季度盈利较低。2011 年 4 个季度单季 EPS 分别为 0.34、0.39、0.38、0.19, 4 季度盈利较低原因在于成本率及管理费用率有较大幅度上升, 这与公司收入成本结算体制有关。
- 2012 年 1 季度毛利率同比下降主要受高家梁矿影响。2012 年 1 季度毛利率水平由 2011 年 1 季度的 50.2%下降至 44.1%, 主要因为高家梁矿是新投产矿井且煤种为动力煤, 毛利率水平低于本部无烟煤矿井。
- 2012 年业绩增长主要看高家梁煤矿, 增量取决于采矿许可审批, 公司规划 2012 年原煤产量 1000 万吨, 其中京西矿区 500 万吨, 高家梁煤矿 500 万吨, 但如果高家梁采矿许可得到批复产量则可达到 550-600 万吨。
- 维持公司盈利预测 2012-2014 年 EPS 分别为 1.15、1.28、1.46 元/股, 对应 2012-2014 年 PE 分别为 16.9 倍、15.0 倍、13.3 倍, 高于行业平均估值水平, 维持增持评级。
- 风险提示: 国际炼焦煤煤价下跌, 高家梁采矿许可审批慢于预期。

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	1,000
流通 A 股(百万股)	1,000
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	20,220

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	6950.7	7429.0	8985.0	10265.0
(+/-%)	71.7	6.9	20.9	14.2
归属母公司净利润(百万元)	1301.8	1146.0	1284.0	1458.0
(+/-%)	49.2	-12.0	12.0	13.6
EPS(元)	1.30	1.15	1.28	1.46
P/E(倍)	15.5	16.9	15.1	13.3

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

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	3949	8204	8989	9872	营业收入	6951	7429	8985	10265
现金	2324	6410	6815	7365	营业成本	3919	4495	5477	6395
应收账款	272	290	351	401	营业税金及附加	348	372	450	515
其他应收款	21	22	27	31	营业费用	234	250	303	346
预付账款	257	295	359	419	管理费用	612	654	791	904
存货	473	543	661	772	财务费用	61	94	213	118
其他流动资产	603	644	776	884	资产减值损失	2	2	2	2
非流动资产	6811	10486	10011	9526	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	1146	1146	1146	1146	投资净收益	-1	-1	-1	-1
固定资产	2123	6276	6054	5709	营业利润	1773	1560	1748	1985
无形资产	2599	2569	2540	2512	营业外收入	7	0	0	0
其他非流动资产	942	494	270	158	营业外支出	7	0	0	0
资产总计	10760	18690	19000	19398	利润总额	1772	1560	1748	1985
流动负债	2998	9769	8981	8174	所得税	456	401	450	511
短期借款	340	7000	6000	5000	净利润	1316	1159	1298	1474
应付账款	628	720	877	1024	少数股东损益	14	13	14	16
其他流动负债	2030	2049	2104	2150	归属母公司净利	1302	1146	1284	1458
非流动负债	33	33	33	33	EBITDA	2015	1974	2436	2589
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.30	1.15	1.28	1.46
其他非流动负	33	33	33	33					
负债合计	3031	9802	9014	8207	主要财务比率				
少数股东权益	1347	1360	1374	1390	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	1000	1000	1000	1000	成长能力				
资本公积	3235	3235	3235	3235	营业收入	71.7%	6.9%	21.0%	14.2%
留存收益	2012	3159	4242	5431	营业利润	53.1%	-12.0%	12.1%	13.5%
归属母公司股	6382	7528	8612	9801	归属母公司净利	49.2%	-12.0%	12.1%	13.5%
负债和股东权	10760	18690	19000	19398	获利能力				
					毛利率(%)	43.6%	39.5%	39.0%	37.7%
					净利率(%)	18.7%	15.4%	14.3%	14.2%
					ROE(%)	20.4%	15.2%	14.9%	14.9%
					ROIC(%)	29.7%	14.8%	18.2%	20.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	28.2%	52.4%	47.4%	42.3%
					净负债比率(%)	11.62	71.54	66.70	61.07
					流动比率	1.32	0.84	1.00	1.21
					速动比率	1.16	0.78	0.93	1.11
					营运能力				
					总资产周转率	0.71	0.50	0.48	0.53
					应收账款周转率	26	25	27	26
					应付账款周转率	6.14	6.67	6.86	6.73
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	1.30	1.15	1.28	1.46
					每股经营现金流	1.01	1.52	1.82	1.94
					每股净资产(最	6.38	7.53	8.61	9.80
					估值比率				
					P/E	14.85	16.87	15.05	13.26
					P/B	3.03	2.57	2.24	1.97
					EV/EBITDA	9	9	7	7

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。