

煤炭采选

报告原因：调研简报

2012年04月27日

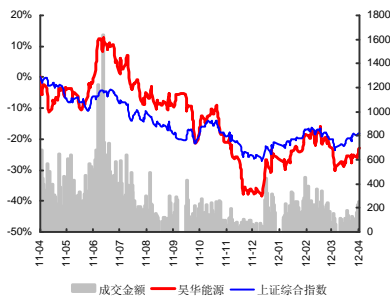
市场数据：2012年04月26日

收盘价(元)	20.82
一年内最高/最低(元)	68.2/16.01
市净率	3.06
市盈率	17
流通A股市值(亿元)	73.88

基础数据：2012年03月31日

每股净资产(元)	6.8
资产负债率%	24.49
总股本/流通A股(亿股)	10/3.5
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



研究员

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孙涛 010-82190396

Suntao@sxzq.com

孟军 010-82190365

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市海淀区富海大厦808

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

昊华能源 (601101)

增持

出口煤价下跌，今年业绩承压

维持评级

公司研究/调研简报

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	市盈率
2010A	4047	30.7%	873	84.9%	0.87	50.8%	23.6
2011A	6951	71.7%	1302	49.2%	1.30	43.6%	15.8
2012E	7550	8.6%	1209	-7.1%	1.21	39.7%	17.0
2013E	8390	11.1%	1248	3.3%	1.25	38.1%	16.5

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

● 2011年及2012年一季度业绩增长主要得益于煤价的上涨。2011年实现净利润13亿，同比增长49%，一季度实现净利润3.8亿，同比增长12%，贡献主要利润的京西本部煤炭价格同比上涨30%左右，其中出口销售价格较上年大幅度增长36.32%，而今年一季度执行的是去年年度价格，这也是一季度利润增长的主要原因。

● 毛利率下降主要是贸易煤收入增加导致。报告期公司把诚和国贸和济南公司调整为全资子公司开展煤炭物流业务，公司贸易量2011年增长迅速，我们推算2011年贸易煤收入13亿左右，而此块业务毛利比较低，济南公司2011年净利润-62.67万元，诚和国贸2011年净利润319万元，贸易量的增长是毛利率下降的主要原因。

● 公司在建项目稳步推进，但产量大规模增长还须时日。高家梁矿申报了600万吨的采矿许可证，2011年高家梁煤矿产量377万吨，预计今年产量500万吨，明年达产；红庆梁煤矿设计产能800万吨，2011年公司通过股权并购获得了在建的40万吨/年煤制甲醇项目，作为红庆梁煤矿的配套转化，红庆梁井田已列入自治区“十二五”规划，预计2012年红庆梁煤矿将开始施工准备和建设，2015年投产；2011年公司与京东方进行战略合作，获得了开发鄂尔多斯市巴彦淖尔10亿吨煤炭资源，未来公司计划增持股份以达到绝对控股的地位，预计2016年投产运营。

● 今年业绩增长有压力。今年公司产量增长主要来自高家梁矿，增量130万吨左右，但高家梁矿盈利能力较弱，2011年吨煤净利润只有21元，公司拟通过降低煤炭水分、提高煤炭发热量，达到提高吨煤价格和吨煤净利润的目的，但对净利润仍较小；在国际焦煤价格下跌较大的背景下，公司今年出口煤价预计下跌幅度在15%左右，对公司业绩形成较大压力。

- **看好长期发展前景，短期有压力，维持“增持”评级。**长期来看公司产能增长较多，公司也在积极寻求更多的资源，公司也成立昊华能源国际香港有限公司拟参与国际能源项目，看好公司长期的发展前景，但短期随着出口煤价的下调，煤炭产量又相对稳定，公司业绩增长乏力，我们预计 2012、2013 年 EPS 分别为 1.2 元、1.25 元，对应动态市盈率分别为 17X、16X，维持“增持”的投资评级。

表：利润表

	2009	2010	2011	2012E	2013E
一、营业总收入(万元)	309693	404717	695071	755000	839000
营业收入(万元)	309693	404717	695071		
二、营业总成本(万元)	246921	288469	517711	592155	670859
营业成本(万元)	188581	198924	391887	455500	519000
营业税金及附加(万元)	13198	24486	34843	37750	41950
销售费用(万元)	12733	17898	23405	25670	28526
管理费用(万元)	30629	42611	61188	66440	73832
财务费用(万元)	3248	3950	6146	6795	7551
资产减值损失(万元)	(1468)	600	242		
三、其他经营收益(万元)					
公允价值变动净收益(万元)	0	0	0		
投资净收益(万元)	0	(418)	(58)		
四、营业利润(万元)	62772	115830	177302	162845	168141
加：营业外收入(万元)	1160	2037	652	0	0
减：营业外支出(万元)	552	407	741	0	0
五、利润总额(万元)	63379	117460	177213	162845	168141
减：所得税(万元)	15986	29927	45605	40711	42035
六、净利润(万元)	47393	87533	131608	122134	126106
减：少数股东损益(万元)	208	277	1423	1221	1261
归属于母公司所有者的净利润(万元)	47185	87256	130185	120912	124845
总股本(万股)	100000	100000	100000	100000	100000
EPS	0.47	0.87	1.30	1.21	1.25

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 15% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~15%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。