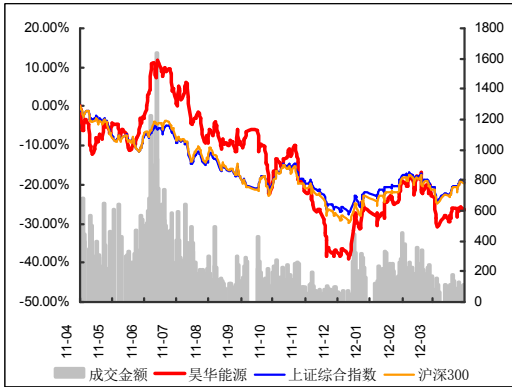


评级：未评级

昊华能源（601101）调研报告

报告时间：2012年4月24日



市场数据（截至4月23日）：

公司评级	未评级
年内最高价/最低价	22.93/16.01
上证指数	2388.59
深圳综指	10076.05
沪深300指数	2606.04

分析师：于宏

执业证书编号：S0770209070028

电话：(0351) 4131415

E mail: yuh@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路111号山西世贸中心A座F12、F13

邮编：030012

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

近期报告：

《澳洲开征碳税 经济影响不大 但影响深远---澳洲开征碳税点评》2011-7-13

《煤炭行业周报》2011-7-13

《煤炭行业周报》2011-7-8

《煤炭行业周报》2011-7-8

《2011年中期煤炭行业投资策略报告》2011-7-5

➤ **公司未来三年内成长性有限：**公司2011年煤炭产量为877万吨，本部生产500万吨，高家梁生产377万吨，2012至2013年公司产量增长主要在高家梁矿，2012年产量计划达到500万吨，2013年产量达到600万吨。

➤ **出口煤价受国际市场影响较大：**公司去年出口烧结煤价格为230美元/吨，今年三月份最新的谈判价为195美元/吨，同比下降了15%，这一结果要好于市场预期，去年以来国际主焦煤现货价较2011年高点下跌42%，而最新的2012年1季度的日澳主焦煤季度长协价较2011年高点下跌29%，由于公司和日韩钢铁公司保持良好的合作关系，因此出口煤价格下降幅度低于市场平均水平。

➤ **结算方式有利于于一季度业绩：**由于公司出口烧结煤执行跨年度合同，每年4月1日开始计算财年，因此2012年1季度仍然执行2011-2012年230美元的价格，因此就单季业绩来看，一季度业绩可能是相对高点。

➤ **干燥提质用于配煤有利于提升售价：**由于高家梁矿煤质含水量较大，因此影响了煤炭发热量，造成公司销售价格较低，坑口价只有245元/吨，生产成本为130元/吨，完全成本大约200元/吨，高家梁的吨煤净利比较低，2011年每吨大约30元，2012年产量提高后每吨净利润大约45元。

➤ **预计2012年业绩与2011年业绩基本持平，我们暂不评级，未来我们将推出深度研究报告。**

风险提示：系统性风险将带来个股估值的大幅波动，请投资者注意风险。

调研简报

4月20日，昊华能源公司在北京召开了机构投资者业绩说明会，我们与公司高管就公司未来的经营情况进行了交流。

产量情况：

➤ 公司2011年煤炭产量为877万吨，本部生产500万吨，高家梁生产377万吨，2012至2013年公司产量增长主要在高家梁矿，2012年产量计划达到500万吨，2013年产量达到600万吨。

➤ 红庆梁煤矿配套项目准备工作基本完毕，预计今年将动工，工期预计三年，将从2015年开始贡献产量。

➤ 京东方巴彦淖尔煤矿目前公司持股20%，未来公司有意增持权益至完全控股，巴彦淖尔煤矿设计产能800万吨，预计将在2013年开工建设，工期三年预计2016年开始贡献产量。

表格 1 产量预测（万吨/年）

矿井名称	权益	核定生产能力	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
木城涧煤矿	100%	160	159	163	156	150	150	150	150	150	150	150
木城涧煤矿大台井	100%	105	94	95	71	90	90	90	90	90	90	90
大安山煤矿	100%	160	150	153	144	140	150	150	150	150	150	150
长沟峪煤矿	100%	95	88	90	92	100	110	110	110	110	110	110
高家梁煤矿	80%					33	205	377	500	600	600	600
红庆梁井田	60%											200
京东方能源公司	20%											
合计		520	491	501	463	513	705	877	1000	1100	1100	1300

资料来源：大同证券研究部整理

价格情况：

➤ 公司去年出口烧结煤价格为230美元/吨，今年三月份最新的谈判价为195美元/吨，同比下降了15%，高于2010年时的水平，这一结果要好于市场预期，去年以来国际主焦煤现货价较2011年高点下跌42%，而最新的2012年1季度的日澳主焦煤季度长协价较2011年高点下

跌29%，由于公司和日韩钢铁公司保持良好的合作关系，因此出口煤价格下降幅度低于市场平均水平。由于公司出口烧结煤执行跨年度合同，每年4月1日开始计算财年，因此2012年1季度仍然执行2011-2012年230美元的价格，因此就单季业绩来看，一季度业绩可能是相对高点。

表格 2 公司煤炭销售价格预测

项目	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013	2014	2015
国内煤售价	341	373	543	500	610	760	750	780	820	850
出口煤售价	517	541	1117	739	890	1400	1289	1300	1300	1300
高家梁					240	240	240	240	240	240
红庆梁										350
平均销售价格	391	426	734	561	722	948	900	948	988	1020

资料来源：大同证券研究部

2012 年看点

- 公司修建的铜匠川铁路专线已经修建完成，未来高家梁矿销售范围将进一步扩大，同时公司可以进一步扩大内蒙地区的煤炭贸易量。
- 由于高家梁矿煤质含水量较大，因此影响了煤炭发热量，造成公司销售价格较低，坑口价只有245元/吨，生产成本为130元/吨，完全成本大约200元/吨，高家梁的吨煤净利比较低，2011年每吨大约30元，2012年产量提高后每吨净利润大约45元。
- 公司为了提高高家梁矿的吨煤净利润，一方面采取提质干燥，将水分从24-26个基点干燥到12个基点，这样发热量就从4800大卡提升到6500大卡，这将增加公司煤炭销售价，另一方面公司目前有意将高家梁矿的煤用作炼焦配煤来销售，目前已经取得进展，这将有助于提升售价。
- 公司海外扩展还在进行当中，未来收购的资源不限于煤矿，还包括金属矿开采，公司已经成立了香港公司作为海外扩展的桥头堡。
- 公司的煤制甲醇项目，为在建项目，已经取得国家发改委的批准，其为红庆梁项目的配套项目，是内蒙古十二五重点建设的项目。

风险提示

煤矿生产存在一定的不安全因素,煤炭价格波动是公司业绩的绝对决定因素,公司的煤炭生产量有一定的不确定性。

大同证券投资评级的类别、级别定义:

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内, 股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内, 股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内, 股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内, 股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+”表示市场表现好于基准, “-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内, 行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内, 行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内, 行业指数表现弱于市场基准指数

注 1: 公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2: 行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3: 基准指数为沪深 300 指数

分析师声明:

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师, 保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点, 结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

免责声明:

本报告由大同证券经纪有限责任公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息, 但大同证券不能保证其准确性和完整性, 因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更, 在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。此报告仅做参考, 并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想, 见解及分析方法, 并不代表大同证券经纪有限责任公司。

版权声明:

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。