

王志磊

执业证书编号: S0730512040003

021-50588666-8026

wangz11@ccnew.com

面临成本上升与国际煤价下行压力

——昊华能源（601101）2012年半年报点评

证券研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期: 2012年7月30日

报告关键要素:

昊华能源（601101）2012年上半年成本上升削弱盈利能力。蒙西地区的资源扩张将保障公司未来高增长。预计2012年、2013年公司EPS分别为1.05元和1.17元，对应市盈率13倍和12倍，由于面临国际煤价下行的压力，给予“增持”的投资评级。

事件:

- **昊华能源（601101）公布2012年半年报:** 2012年上半年公司实现营业收入37.41亿元，同比增长16.65%；归属于上市公司股东的净利润6.74亿元，同比下降7.01%；基本每股收益0.56元。

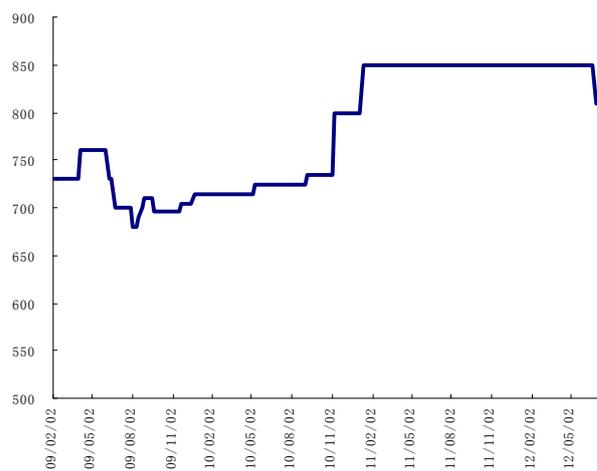
点评:

- **面临国际煤价下行的压力。** 公司是国内最大的无烟煤出口企业。出口占公司总收入的比重在30%左右。受国际经济复苏缓慢和需求增长不旺等不利因素影响，国际煤炭价格出现较大程度波动，澳大利亚BJ动力煤价格从年初高点下滑至今幅度已达25%左右。虽然国际煤炭价格近期有所反弹，但是主要是受石油地缘政治的影响，在国际宏观经济未有实质好转的情况下，煤炭价格依然承压，由此2012年公司在确定年度出口价格以及国内市场价格时会受到一定影响。

图表 1: 澳大利亚 BJ 动力煤价格（单位：美元/吨）

图表 2: 国内无烟末煤价格

（单位：元/吨）

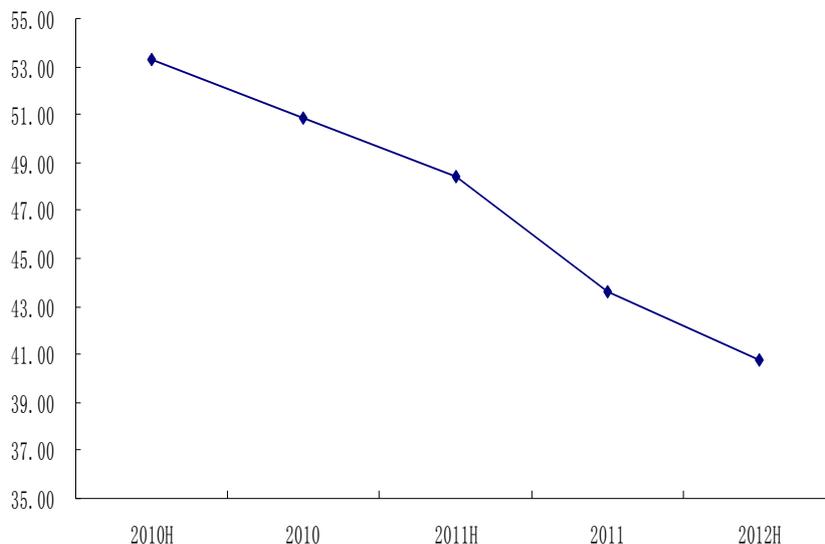


资料来源: 中原证券, 煤炭资源网

资料来源: 中原证券, 煤炭资源网

- **毛利率下降。** 公司煤炭业务毛利率41.07%，同比下降了7.36个百分点，主要由于职工工资（8.08亿元）同比增长25.32%；此外公司子公司鄂尔多斯市昊华精煤公司及昊华诚和国际贸易公司销量增加，导致营业成本同比增加33.75%，使得公司净利润下滑了7.01%。

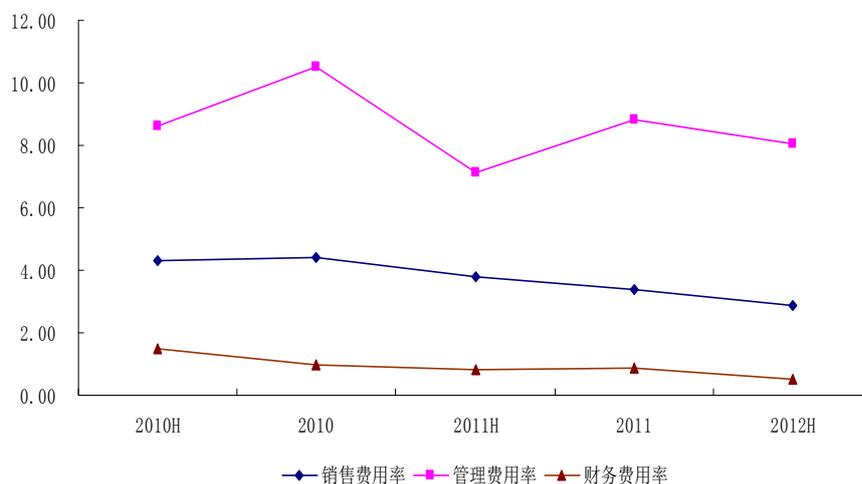
图表 3: 公司毛利率下降 (单位: %)



资料来源: 中原证券, 公司公告

- **管理费用率上升。**公司上半年管理费用率8.06%，同比增加了0.91个百分点，主要原因是公司工资政策调整、职工薪酬增加；同时公司所属子公司昊华能源国际(香港)有限公司、鄂尔多斯市国泰商贸有限责任公司于2011年6月后纳入合并报表、相应增加了管理费用。

图表 4: 公司三项费用率 (单位: %)



资料来源: 中原证券, 公司公告

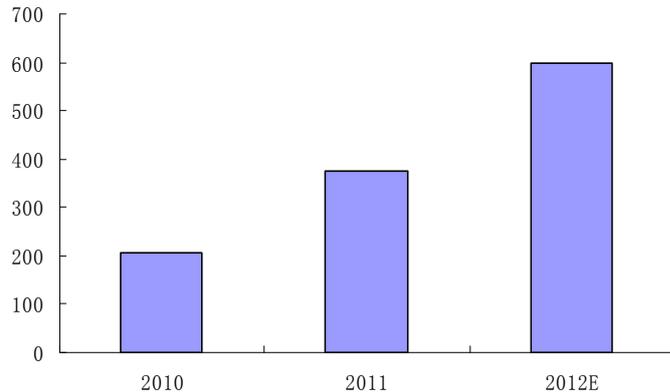
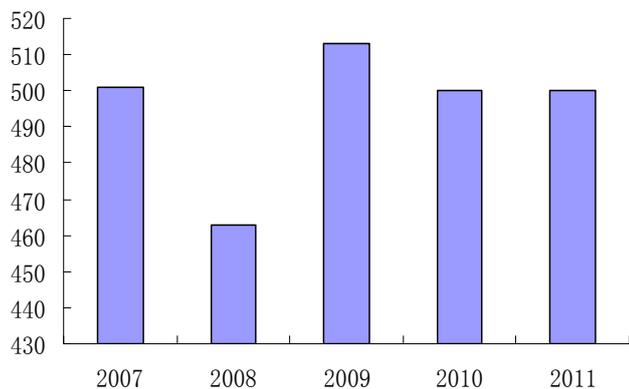
- **高家梁煤矿产能释放。**昊华能源本部矿井产能稳定，近年来合计产能基本在保持500万吨的水平。2012年公司业绩主要取决于公司募投项目高家梁煤矿。高家梁煤矿规划产能600万吨，目前生产已迈入正轨，2012年有望实现500万吨的产能。与之配套的东铜铁路专线2011年底通过验收，即将试运行，有利于公司开拓沿海终端客户、提高销量。

图表 5: 公司本部历年产量

(单位: 万吨)

图表 6: 高家梁矿产能

(单位: 万吨)



资料来源: 中原证券, 公司公告

资料来源: 中原证券, 公司公告

- **后备资源充足。**公司在蒙西规划的红庆梁矿预计将于2014年投产,并最终形成600万吨的生产规模。达产后公司在蒙西地区的总产能将达到1200万吨。此外通过与京东方进行战略合作,公司获得了鄂尔多斯市巴彦淖井田10亿吨煤炭资源,增加了公司"十二五"期间储备资源。
- **给予“增持”的评级。**预计2012年、2013年公司EPS分别为1.05和1.17元,按7月27日收盘价13.85元计算,对应市盈率13倍和12倍,由于面临国际煤价下行的压力,给予“增持”的投资评级。
- **风险提示:**经济复苏不如预期导致煤价大幅下跌的风险。

盈利预测

	2010年	2011年	2012E	2013E
营业收入(亿元)	40.47	69.51	75.71	82.95
增长比率(%)	30.68	71.74	8.92	9.56
净利润(亿元)	8.73	13.02	12.60	14.04
增长比率(%)	84.92	49.20	-0.03	11.43
每股收益(元)	1.92	1.30	1.05	1.17
市盈率(倍)	24	13	13	12

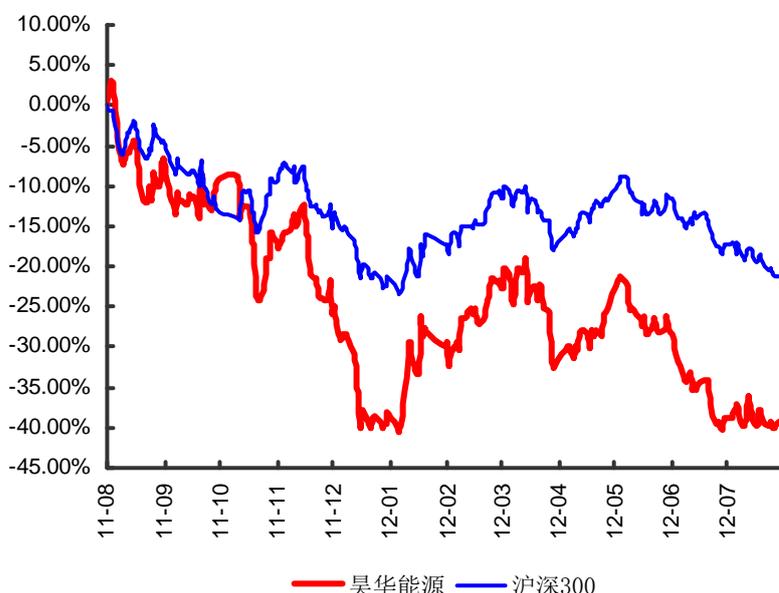
市场数据 (2012年7月27日)

收盘价(元)	13.85
一年内最高/最低(元)	29.45/13.57
沪深300指数	2349.11
市净率(倍)	2.57
流通市值(亿元)	58.98

基础数据 (2012年6月30日)

每股净资产(元)	5.66
每股经营现金流(元)	0.47
毛利率(%)	40.81
净资产收益率(%)	9.92
资产负债率(%)	25.20
总股本/流通股(万股)	119999.83/42582.12
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300走势



行业投资评级

- 强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
- 同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
- 弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

- 买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
- 增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
- 观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
- 卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。