

2012年10月10日

煤炭开采 II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 12.88

# 昊华能源(601101)

布局非洲煤炭开采战略意义重大，短期财务影响有限

能源: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

电话: 021-68778090

邮箱: wgjfuture@sohu.com

能源: 王淑美

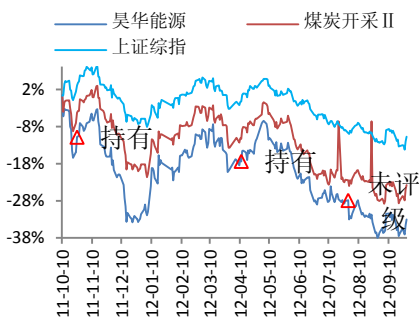
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

## 公司基本数据

总股本(万股)	119999.83
流通 A 股/B 股(万股)	42582.12/0.00
资产负债率(%)	25.20
每股净资产(元)	5.66
市净率(倍)	2.28
净资产收益率(加权)	9.97
12 个月内最高/最低价	26.45/11.8

## 股价走势图



## 相关研究报告

- 1 《新财政年度长协价下调降低公司业绩》，2012.07.29
- 2 《11 年受益出口煤价大幅增长，12 年看内蒙增产》，2012.04.11
- 3 《净利润同比增长 35.99%，符合预期》，2011.10.25
- 4 《量价齐升助推 11 年业绩更上一层楼》，2011.08.15

## ◎事项:

10月10日公司发布公告，昊华能源全资子公司昊华能源国际拟以每股0.25英镑的价格，出资1亿美元认购非洲煤业普通股股票，交易完成后昊华能源国际对非洲煤业的持股比例将达到23.6%，成为其第一大股东。

## ◎主要观点:

◆外延式扩张带来新的成长空间，战略意义重大，短期财务影响有限。公司本部京西地区无烟煤产量基本稳定增量有限，而内蒙地区高家梁井田今年将完全达产，红庆梁井田则要到2015、2016年才能贡献产量，未来几年公司处于增长停滞阶段，外延式扩张则成为公司的必然选择。收购非洲煤业对公司战略意义重大，给公司带来新的成长空间，但是短期内对公司盈利贡献有限。

◆非洲煤业煤炭资源储量丰富，运输条件优越。非洲煤业2006年进入南非煤炭领域，在南非拥有3个生产矿（2个露天矿、1个井工矿）和11个探矿权，煤种主要为焦煤、炼焦煤和电煤。其中3个在产矿总资源量90296.5万吨，可采资源量42654.5万吨；11个探矿权估算总资源量79.56亿吨，可采资源量20.04亿吨，保证公司可持续增长。并拥有1000万吨/年的铁路运输份额及320万吨/年的港口运输份额，保证公司煤炭对国内及国外的销售。

◆吨煤售价合理，盈利水平较低。根据我们推测，按照当前的汇率水平折算，非洲煤业公司2012财年的吨煤售价460元/吨，吨煤毛利63元/吨，吨煤净利-262元/吨，毛利率仅有14%，盈利水平较低，我们预测凭借昊华公司优秀的管理能力及采矿经验，非洲煤业未来盈利水平将进一步提升。

◆未来煤炭产能将进一步扩张。非洲煤业2012财年原煤产量493万吨，销量337.3万吨，到2017年末，非洲煤业总产能将达到1400万吨/年，其中焦煤（半软焦煤）900万吨/年，电煤500万吨/年；形成3个主力生产矿，其中莫伊普拉茨煤矿年产电煤300万吨，威乐煤矿年产600万吨（半软焦煤400万吨，电煤200万吨），麦卡多煤矿年产焦煤500万吨，煤炭产能大幅提升。

◆盈利预测。暂不考虑新收购的煤矿，我们预测公司2012-2014年的基本每股收益分别为1.03元、1.15元、1.21元，对应的动态PE为12.50倍、11.20倍、10.64倍，估值水平较低，继续保持关注。

	2010A	2011A	2012H	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	4047	6951	3741	7571	8019	8745
同比增速(%)	30.7	71.7	16.65	8.9	5.9	9.1
净利润(百万)	873	1302	674	1237	1383	1456
同比增速(%)	84.92	49.2	-7.01	-5.0	11.8	5.3
毛利率(%)	50.85	43.6	40.8	37.3	38.4	37.2
每股盈利(元)	2.05	1.30	0.56	1.03	1.15	1.21
ROE(%)	16.19	20.4	9.92	17.0	16.7	15.6
PE(倍)				12.50	11.20	10.64

附录：三大报表预测值

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
<b>流动资产</b>	3949	5036	5040	5559	<b>营业收入</b>	6951	7571	8019	8745
现金	2324	3351	3260	3660	营业成本	3919	4745	4944	5488
应收账款	272	358	357	397	营业税金及附加	348	371	369	376
其他应收款	21	37	35	40	营业费用	234	212	200	175
预付账款	257	285	306	336	管理费用	612	606	601	612
存货	473	397	422	414	财务费用	61	-37	30	122
其他流动资产	603	609	660	712	资产减值损失	2	0	0	0
<b>非流动资产</b>	6811	8051	9949	12318	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1146	813	924	887	投资净收益	-1	-2	-1	-2
固定资产	2123	3384	4667	6413	<b>营业利润</b>	1773	1673	1873	1970
无形资产	2599	3173	3746	4320	营业外收入	7	11	10	10
其他非流动资产	942	681	611	698	营业外支出	7	6	7	7
<b>资产总计</b>	10760	13087	14989	17877	<b>利润总额</b>	1772	1678	1876	1974
<b>流动负债</b>	2998	4437	4817	6139	所得税	456	430	482	507
短期借款	340	1922	2254	3592	<b>净利润</b>	1316	1247	1394	1467
应付账款	628	635	633	633	少数股东损益	14	10	12	11
其他流动负债	2030	1880	1930	1913	<b>归属母公司净利润</b>	1302	1237	1383	1456
<b>非流动负债</b>	33	23	522	1022	<b>EBITDA</b>	2015	1851	2221	2535
长期借款	0	0	500	1000	<b>EPS (元)</b>	1.30	1.03	1.15	1.21
其他非流动负债	33	23	22	22					
<b>负债合计</b>	3031	4460	5339	7161					
少数股东权益	1347	1358	1369	1381	<b>主要财务比率</b>				
股本	1000	1200	1200	1200	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
资本公积	3235	3235	3235	3235	<b>成长能力</b>				
留存收益	2012	2699	3710	4765	营业收入	71.7%	8.9%	5.9%	9.1%
归属母公司股东权益	6382	7270	8281	9335	营业利润	53.1%	-5.6%	12.0%	5.2%
<b>负债和股东权益</b>	10760	13087	14989	17877	归属于母公司净利润	49.2%	-5.0%	11.8%	5.3%
					<b>获利能力</b>				
<b>现金流量表</b>					毛利率(%)	43.6%	37.3%	38.4%	37.2%
					净利率(%)	18.7%	16.3%	17.2%	16.6%
					ROE(%)	20.4%	17.0%	16.7%	15.6%
					ROIC(%)	29.7%	19.0%	17.2%	14.5%
<b>经营活动现金流</b>	1012	1221	1693	1899	<b>偿债能力</b>				
净利润	1316	1247	1394	1467	资产负债率(%)	28.2%	34.1%	35.6%	40.1%
折旧摊销	181	216	318	442	净负债比率(%)	11.62%	43.51%	51.89%	64.36%
财务费用	61	-37	30	122	流动比率	1.32	1.14	1.05	0.91
投资损失	1	2	1	2	速动比率	1.16	1.05	0.96	0.84
营运资金变动	-521	-188	-52	-134	<b>营运能力</b>				
其他经营现金流	-26	-18	2	-0	总资产周转率	0.71	0.63	0.57	0.53
<b>投资活动现金流</b>	-1342	-1469	-2212	-2814	应收账款周转率	26	24	22	23
资本支出	599	1200	1500	2250	应付账款周转率	6.14	7.52	7.80	8.67
长期投资	-755	-333	111	-37	<b>每股指标(元)</b>				
其他投资现金流	-1498	-602	-601	-602	每股收益(最新摊薄)	1.08	1.03	1.15	1.21
<b>筹资活动现金流</b>	-33	1274	428	1315					

短期借款	340	1582	332	1338	每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.02	1.41	1.58
长期借款	0	0	500	500	每股净资产(最新摊薄)	5.32	6.06	6.90	7.78
普通股增加	546	200	0	0	<b>估值比率</b>				
资本公积增加	-0	0	0	0	P/E	12.77	13.44	12.02	11.42
其他筹资现金流	-919	-507	-404	-523	P/B	2.60	2.29	2.01	1.78
<b>现金净增加额</b>	<b>-344</b>	1027	<b>-91</b>	400	EV/EBITDA	7	8	7	6

资料来源：华宝证券研究所

## 投资评级的说明

### - 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

### - 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

### 机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-6877 8081

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

## 风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。