

分析师：李晶
执业证书编号：S0050510120015
Tel：010-59355904
Email：lijing@chinans.com.cn
地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)



昊华能源 (601101.SH)

京西矿受累煤价下跌 高家梁矿盈利能力提升

投资要点

- 2012年净利润同比下降30.6%，业绩低于预期。2012年公司实现营业收入69.3亿元，同比下降0.25%，归属于母公司股东的净利润9.0亿元，同比下降30.6%，每股收益0.75元，明显低于我们预期的0.83元。公司拟每10股派发现金红利2.2元（含税）。
- 12年京西矿区煤炭出口业务量价齐跌，内销业务量增价跌增收不增利。12年受到国际煤炭市场低迷的影响，出口煤价及量同比分别下跌9.46%、9.54%，出口收入同比下降18.11%，毛利同比减少3.75亿元或24%，毛利率下降5个百分点至59%。京西内销业务量增长25%，价格下跌11%，成本增长8%，内销业务毛利减少1.7亿元或12%，毛利率下降6个百分点至26%。
- 12年高家梁矿量增成本降，盈利能力逆市提升。12年高家梁矿顺利达产，产销量分别增长43%、46%，煤价下跌17%，营收增长21%，净利润增长67%，净利率由11%提升至15%，主要源于吨煤成本及期间费用的下降。
- 12年煤炭贸易业务继续拖累业绩。12年煤炭贸易量增长19%，营收仅增长1%，净利由11年盈利319万元转为亏损598万元。
- 盈利预测：13-15年EPS为0.46、0.49、0.43元，维持“增持”评级。13年增量在于高家梁矿潜在潜能的释放及煤炭铁路外运带来煤价上涨。风险在于京西矿区出口及内销煤价下跌及成本的上升。红庆梁矿及京东方项目还处于前期阶段，非洲煤业贡献盈利尚需时日，预计后续项目在2015年后逐步贡献收益，15年前公司增长空间有限。预计13-15年EPS为0.46、0.49、0.43元，维持“增持”评级。

采掘

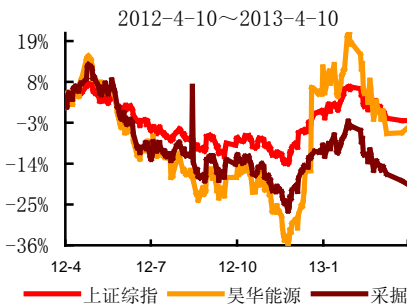
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	13.4

市场数据

市价(元)	11.33
上市的流通A股(亿股)	4.26
总股本(亿股)	12.00
52周股价最高最低(元)	9.9-22.34
上证指数/深证成指	2225.78/8993.11
2012年股息率	2.14%

52周相对市场表现



相关研究

- 《上半年增收不增利 短期盈利增长空间有限》 2012-07-30
- 《下半年业绩稳定增长 长期受益煤炭出口》 2011-07-26

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	6933.13	6687.89	6904.61	6944.66
增长率(%)	-0.25	-3.54	3.24	0.58
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	903.97	552.44	581.97	515.53
增长率(%)	-30.56	-38.89	5.35	-11.42
毛利率(%)	35.83	30.89	31.12	29.78
净资产收益率(%)	12.99	7.62	7.59	6.44
EPS(元)	0.75	0.46	0.49	0.43
P/E(倍)	15.04	24.58	23.33	26.34
P/B(倍)	1.95	1.87	1.77	1.70

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	3,941	2,448	2,692	3,064
现金	1,582	158	467	822
应收账款	1,112	1,204	1,105	1,111
其它应收款	12	18	19	19
预付账款	848	825	851	856
存货	386	243	250	256
其他	0	1	2	3
非流动资产	7,645	9,957	10,241	10,294
长期投资	1,196	1,196	1,196	1,196
固定资产	3,769	6,019	6,214	6,250
无形资产	2,620	2,675	2,762	2,778
其他	60	67	69	69
资产总计	11,586	12,405	12,933	13,358
流动负债	2,880	3,308	3,410	3,460
短期借款	800	1,003	1,036	1,042
应付账款	556	607	624	641
其他	1,523	1,698	1,750	1,778
非流动负债	143	134	138	139
长期借款	0	0	0	0
其他	143	134	138	139
负债合计	3,023	3,441	3,548	3,599
少数股东权益	1,604	1,617	1,632	1,644
股本	1,199	1,199	1,199	1,199
资本公积金	3,235	3,235	3,235	3,235
留存收益	2,366	2,587	2,820	3,026
归属母公司股东权益	6,960	7,248	7,665	8,005
负债和股东权益	11,586	12,442	12,983	13,415

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-281	1,098	991	823
净利润	904	552	582	516
折旧摊销	204	193	199	200
财务费用	52	67	69	69
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	-1,453	279	129	26
其它	11	7	12	12
投资活动现金流	-1,025	-2,498	-481	-252
资本支出	-974	-2,498	-481	-252
长期投资	-51	0	0	0
其他	3	4	5	6
筹资活动现金流	650	-23	-201	-216
短期借款	460	203	33	6
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	24	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	167	-226	-234	-222
现金净增加额	-655	-1,424	309	354

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	6,933	6,688	6,905	6,945
营业成本	4,449	4,622	4,756	4,877
营业税金及附加	331	341	352	354
营业费用	212	241	249	250
管理费用	657	682	704	708
财务费用	52	67	69	69
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	0	0	0
营业利润	1,229	735	774	686
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	1,229	735	774	686
所得税	312	169	178	158
净利润	928	566	596	528
少数股东损益	24	14	14	13
归属母公司净利润	904	552	582	516
EBITDA	1,487	995	1,042	955
EPS（元）	0.75	0.46	0.49	0.43

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	-0.25%	-3.54%	3.24%	0.58%
营业利润	-30.71%	-40.16%	5.35%	-11.42%
归属母公司净利润	-30.56%	-38.89%	5.35%	-11.42%
获利能力				
毛利率	35.83%	30.89%	31.12%	29.78%
净利率	13.04%	8.26%	8.43%	7.42%
ROE	12.99%	7.62%	7.59%	6.44%
ROIC	9.42%	5.47%	5.50%	4.71%
偿债能力				
资产负债率	26.09%	27.74%	27.43%	26.94%
净负债比率	9.45%	10.51%	10.41%	10.14%
流动比率	1.37	0.74	0.79	0.89
速动比率	1.23	0.67	0.72	0.81
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.54	0.53	0.52
应收帐款周转率	6.23	5.56	6.25	6.25
应付帐款周转率	47.82	50.00	50.00	50.00
每股指标(元)				
每股收益	0.75	0.46	0.49	0.43
每股经营现金	-0.23	0.92	0.83	0.69
每股净资产	5.81	6.05	6.39	6.68
估值比率				
P/E	15.02	24.58	23.33	26.34
P/B	1.95	1.87	1.77	1.70
EV/EBITDA	10.95	16.59	15.89	17.35

分析师简介

李晶，具有证券行业从业资格，目前供职于民族证券研发中心，负责煤炭行业研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动，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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。