

煤炭采选

报告原因：中报点评

2014年08月18日

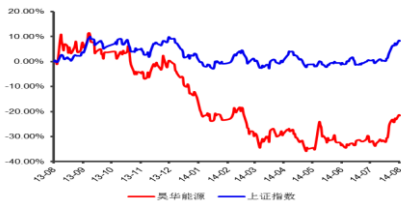
市场数据：2014年08月05日

收盘价(元)	6.43
一年内最高/最低(元)	7.18/5.19
市净率	1.13
市盈率	51.35
流通A股市值(亿元)	77.16

基础数据：2014年06月30日

每股净资产(元)	5.60
资产负债率%	39.32
总股本/流通A股(亿股)	11.9/11.9
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



分析师

孙涛

执业证书编号：S0760512100001

010-82190302

suntao@sxzq.com

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孙涛

010-82190365

sxzqjfbz@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市海淀区大柳树路富海大厦808

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

昊华能源 (601101)

中性

业绩降幅颇大，未来改善仍存压力

维持评级

公司研究/点评报告

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
2012A	6,933	-0.25	904	-30.56	0.75	17.88	8.57
2013A	7,274	4.92	526	-41.78	0.44	9.13	14.61
2014E	4,250	-41.57	150	-71.45	0.13	4.75	51.35
2015E	4,286	0.84	157	4.33	0.13	4.92	49.22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

➤ **公司业绩降幅大，低于预期。**14年上半年公司营业收入为28.68亿元，同比下降25.07%，营业成本为22.5亿元，同比下降17.24%；营业利润为0.99亿元，同比下降78.85%；归属于母公司净利润0.81亿元，同比下降78.29%；其中：二季度营业收入14.84亿元，同比下降17.52%，环比增长7.15%；营业成本为12.33亿元，同比下降5.02%，环比增长21.15%；归属于母公司净利润仅为0.14元，同比下降90.6%，环比下降78.51%。

➤ **京西矿区产销量下降明显，高家梁矿区产销量略有增长，煤炭贸易量大幅减少。**14年上半年公司原煤产量为585.9万吨，同比仅降1.2%，其中京西煤炭产量为224.63万吨，同比下降9.3%，高家梁煤炭产量为361.27万吨，同比增长4.6%；商品煤销量为741.71万吨，同比下降13.4%，其中京西销量为224.08万吨，同比下降15.7%，高家梁销量为350.11万吨，同比增长6.4%；公司煤炭贸易量为167.52万吨，同比下降36.3%，仅完成全年计划的33.5%。

➤ **公司煤炭业务盈利能力下降明显。**上半年公司商品煤综合售价为358.6元/吨，同比下降18.3%；公司商品煤综合成本为279.47元/吨，同比下降10.3%；公司煤炭业务毛利率为22%，同比下降6.9%；其中京西矿区吨煤利润总额为54元/吨，高家梁矿区吨煤利润总额不到10元/吨，高家梁地区煤炭产销量增长明显，但盈利微弱。

➤ **期间费用率略升1.2个百分点。**上半年公司期间费用率为13.77%，同比略增1.2个百分点；其中销售管理费用率为2.85%，与去年同期持平，管理费用率为8.94%，同比下降1.13个百分点，财务费用率为1.98%，同比略增0.08%，总体看来，公司成本费用控制能力偏强。

➤ **投资评级：**从目前产矿区看，公司京西矿区煤种主要为优质无烟煤，盈利能力较强，但产量增长有限；高家梁矿区主要为动力煤，盈利能力处于微利状态。受煤炭行业景气低迷影响，公司所属高家梁煤矿进展缓慢，收购非洲煤业短期难以盈利，公司经营业绩难有改善，预计14-

15年EPS为0.13元、0.13元，市盈率偏高，维持公司“中性”评级。但公司目前市净率为1.13倍，安全边际较高，近期行业扶持政策频出，经济企稳迹象明显，货币政策趋于宽松，短期反弹可能持续。

表：昊华能源利润表主要指标预测 单位：万元

	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	693,313.19	727,411.56	425,024.74	428,604.74
营业收入	693,313.19	727,411.56	425,024.74	428,604.74
二、营业总成本	570,370.43	660,589.45	404,685.66	407,528.40
营业成本	444,890.90	537,310.84	329,018.50	331,808.50
营业税金及附加	33,146.30	27,700.31	19,270.29	18,748.37
销售费用	21,248.52	18,858.09	12,785.60	12,380.21
管理费用	65,732.34	63,368.21	38,245.81	38,847.10
财务费用	5,183.97	12,596.87	4,765.47	5,144.21
资产减值损失	168.41	755.13	600.00	600.00
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-88.73	-22.97	-10.79	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	122,854.04	66,799.14	20,328.29	21,076.34
加：营业外收入	2,315.16	987.85	65.00	0.00
减：营业外支出	1,216.73	1,373.72	192.00	0.00
五、利润总额	123,952.47	66,413.28	20,201.29	21,076.34
减：所得税	31,187.74	13,345.20	5,050.32	5,269.09
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	92,764.73	53,068.08	15,150.96	15,807.26
减：少数股东损益	2,367.88	434.75	124.24	129.62
归属于母公司所有者的净利润	90,396.85	52,633.33	15,026.73	15,677.64
七、每股收益：				
基本每股收益(元)	0.75	0.44	0.13	0.13



表格 1：昊华能源主要财务指标预测 万元

利润表(百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	8852.06	7812.15	7158.20	7213.40
减：营业成本	5759.86	6420.84	6587.88	6717.76
营业税金及附加	132.70	127.46	116.79	114.51
营业费用	84.34	81.34	74.53	72.98
管理费用	472.97	572.68	524.74	481.00
财务费用	591.34	633.10	580.11	550.34
资产减值损失	1.26	35.26	0.00	0.00
加：投资收益	3.19	115.86	6.91	0.00
公允价值变动损益	2.32	-5.56	-0.30	0.00
营业利润	1815.10	51.77	-719.24	-723.18
加：其他非经营损益	24.30	76.83	-0.29	0.00
利润总额	1839.40	128.60	-719.53	-723.18
减：所得税	502.24	115.56	90.00	80.00
净利润	1337.16	13.04	-809.53	-803.18
减：少数股东损益	-1.75	-1.88	-1.88	-1.88
归属母公司股东净利润	1338.91	14.91	-807.65	-801.31
每股收益	0.52	0.01	-0.31	-0.31

数据来源：山西证券研究所

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(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司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。入市有风险，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。