

2018年01月17日

昊华能源 (601101.SH)

## 资产置换有望优化公司内蒙矿区协同，减少京西矿区费用

■事件：2018年1月17日，公司发布关于用京西矿区部分关停资产与京煤集团进行资产置换暨关联交易的公告。

### 点评：

■煤机资产置入，集团将向上市公司补付差额 5230.14 万元：据公告，本次交易公司用长沟峪煤矿关停后建筑物等资产和安全培训中心搬迁后的房屋建筑物等资产置换集团全资子公司鄂尔多斯市京煤机械制造有限公司 100% 股权，差价由集团用现金补贴。其中，置入公司评估价值为 1501.08 万元（资产为 9761.74 万元、负债为 8260.66 万元、净资产 1501.08 万元（账面 1073.32 万元））；置出公司评估价值为 6731 万元（账面 2723.79 万元）；价差 5230.14 万元。

■此次重组有望加强公司内蒙矿区协同：据公告，公司目前在内蒙矿区已初步形成“煤—化—运”一体的产业布局和产业链。其中，公司拥有 2 个采矿权，1 座产能 750 万吨的建成投产煤矿（高家梁矿）、1 座预计 2018 年投产的设计产能 740 万吨的矿井（红庆梁矿）、1 条煤炭铁路专用线（东铜铁路）、1 个 40 万吨甲醇产能的煤化工项目（国泰化工）。考虑高家梁煤矿相当一部分设备和材料等已进入大修期和更换期、以及红庆梁煤矿项目的不断推进，设备和材料采购、维修等将逐渐增多，此次置入煤机公司也有望促进公司内蒙矿区 2 个矿井的安全有序生产。同时，公司还将把京煤机械打造成为蒙矿区和相关产业的安全生产管理中心、采购和销售中心、生产保障中心，以进一步发挥内蒙矿区的区域协同优势。

■假设重组成功，京西矿区每年 2200 万元费用有望省去：据公告，长沟峪煤矿处于北京西南部，公司安全培训中心所处区域是采空区，均位于北京的生态涵养带内，且公司拥有的资产主要是房产和构筑物等，土地属于京煤集团，因此昊华能源无法进行开发和建设；同时，2 处资产每年仍要支付相应的维护和管理等费用，约 2200 万元/年。因此，置换出该资产后，能够减少公司的费用负担。

■投资建议：中性-A 投资评级，6 个月目标价 8.50 元。考虑公司 2018 年红庆梁矿投产以及煤炭价格有望中枢抬升，我们预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为 15%、30%、40%，净利润分别为 8.91 亿元、13.01 亿元、19.87 亿元；首次给予中性-A 的投资评级，6 个月目标价为 8.50 元，相当于 2018 年 8X 的动态市盈率。

■风险提示：煤炭价格大幅下跌，重组进度不及预期

## 公司快报

证券研究报告

无烟煤

投资评级 中性-A  
首次评级

6 个月目标价： 8.50 元  
股价 (2018-01-17) 8.17 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	9,803.99
流通市值 (百万元)	9,803.99
总股本 (百万股)	1,200.00
流通股本 (百万股)	1,200.00
12 个月价格区间	6.46/12.38 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.83	-12.38	16.07
绝对收益	2.64	-10.42	27.06

周泰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517090001  
zhoutai@essence.com.cn

胡博

报告联系人

hubo@essence.com.cn  
010-83321067

### 相关报告

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	6,571.8	5,103.2	5,868.7	7,629.3	10,681.1
净利润	57.6	-8.4	891.5	1,300.5	1,987.2
每股收益(元)	0.05	-0.01	0.74	1.08	1.66
每股净资产(元)	5.46	5.53	6.18	7.27	8.92
<b>盈利和估值</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
市盈率(倍)	170.2	-1,173.4	11.0	7.5	4.9
市净率(倍)	1.5	1.5	1.3	1.1	0.9
净利润率	0.9%	-0.2%	15.2%	17.0%	18.6%
净资产收益率	0.9%	-0.1%	12.0%	14.9%	18.6%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	2.3%	0.2%	6.7%	9.0%	13.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,571.8	5,103.2	5,868.7	7,629.3	10,681.1	成长性					
减:营业成本	5,671.8	3,898.7	3,471.3	4,425.0	6,088.2	营业收入增长率	-4.2%	-22.3%	15.0%	30.0%	40.0%
营业税费	147.9	193.5	205.4	267.0	373.8	营业利润增长率	-78.7%	-24.3%	3860.2%	49.0%	55.2%
销售费用	182.0	350.9	410.8	534.1	747.7	净利润增长率	-68.5%	-114.5%	-10770.3	45.9%	52.8%
管理费用	405.4	370.1	410.8	534.1	747.7	EBITDA 增长率	-18.8%	27.4%	188.5%	34.1%	41.9%
财务费用	144.5	234.6	181.6	125.9	16.6	EBIT 增长率	-33.5%	43.9%	412.1%	38.3%	45.7%
资产减值损失	3.7	-10.8	20.0	-	-	NOPLAT 增长率	-20.7%	-86.7%	3116.9%	38.3%	45.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	39.8%	2.7%	4.0%	-4.2%	4.8%
投资和汇兑收益	22.6	-36.7	2.5	2.0	2.0	净资产增长率	29.2%	1.3%	7.5%	11.6%	15.9%
营业利润	39.1	29.6	1,171.2	1,745.3	2,709.1	利润率					
加:营业外净收支	3.0	76.2	80.0	80.0	80.0	毛利率	13.7%	23.6%	40.9%	42.0%	43.0%
利润总额	42.0	105.8	1,251.2	1,825.3	2,789.1	营业利润率	0.6%	0.6%	20.0%	22.9%	25.4%
减:所得税	-12.2	93.2	312.8	456.3	697.3	净利润率	0.9%	-0.2%	15.2%	17.0%	18.6%
净利润	57.6	-8.4	891.5	1,300.5	1,987.2	EBITDA/营业收入	6.3%	10.3%	25.9%	26.7%	27.1%
						EBIT/营业收入	2.8%	5.2%	23.1%	24.5%	25.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	147	295	349	261	181
						流动资产周转天数	-34	-63	-27	-19	-6
						流动营业资本周转天数	161	228	164	143	154
						应收账款周转天数	28	31	27	29	29
						存货周转天数	31	34	22	23	23
						总资产周转天数	933	1,412	1,202	934	713
						投资资本周转天数	688	1,047	941	722	517
						投资回报率					
						ROE	0.9%	-0.1%	12.0%	14.9%	18.6%
						ROA	0.3%	0.1%	5.0%	6.6%	9.7%
						ROIC	2.3%	0.2%	6.7%	9.0%	13.7%
						费用率					
						销售费用率	2.8%	6.9%	7.0%	7.0%	7.0%
						管理费用率	6.2%	7.3%	7.0%	7.0%	7.0%
						财务费用率	2.2%	4.6%	3.1%	1.6%	0.2%
						三费/营业收入	11.1%	18.7%	17.1%	15.6%	14.2%
						偿债能力					
						资产负债率	45.5%	45.9%	38.0%	36.3%	29.8%
						负债权益比	83.5%	85.0%	61.2%	57.0%	42.4%
						流动比率	0.60	0.83	0.45	0.82	1.45
						速动比率	0.49	0.73	0.38	0.69	1.24
						利息保障倍数	1.27	1.13	7.45	14.86	164.53
						分红指标					
						DPS(元)	0.02	-	-	-	-
						分红比率	48.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	54.2	12.6	891.5	1,300.5	1,987.2	EPS(元)	0.05	-0.01	0.74	1.08	1.66
加:折旧和摊销	246.5	263.2	168.5	168.5	168.5	BVPS(元)	5.46	5.53	6.18	7.27	8.92
资产减值准备	3.7	-10.8	-	-	-	PE(X)	170.2	-1,173.4	11.0	7.5	4.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	1.5	1.5	1.3	1.1	0.9
财务费用	152.3	238.1	181.6	125.9	16.6	P/FCF	-4.4	183.0	-19.2	139.8	13.3
投资损失	-22.6	36.7	-2.5	-2.0	-2.0	P/S	1.5	1.9	1.7	1.3	0.9
少数股东损益	-3.4	21.0	46.9	68.4	104.6	EV/EBITDA	42.3	31.1	11.8	7.9	5.1
营运资金的变动	328.5	65.5	-783.7	500.9	-884.3	CAGR(%)	193.4%	449.1%	68.8%	193.4%	449.1%
经营活动产生现金流量	-128.9	1,020.4	502.4	2,162.3	1,390.7	PEG	0.9	-2.6	0.2	0.0	0.0
投资活动产生现金流量	-2,411.8	-276.8	2.5	2.0	2.0	ROIC/WACC	0.3	0.0	0.8	1.0	1.6
融资活动产生现金流量	2,787.9	-595.0	-1,101.5	-2,023.4	-551.8	REP	4.6	44.3	1.5	1.0	0.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

周泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	? 0755-82558183?	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034