



红庆梁矿转固投产 内蒙产能加速释放

2018年11月01日

强烈推荐/维持

昊华能源

财报点评

——昊华能源（601101）财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com

010-66554031

事件：

公司发布 2018 年三季度业绩公告，报告期内公司实现营业收入 43.2 亿元，同比减少 1.8 亿元，降幅 4.09%；实现归属于上市公司股东的净利润 9.1 亿元，同比增加 2.8 亿元，增幅 44.23%；实现基本每股收益 0.76 元，同比增加 0.24 元，增幅 46.15%。

公司分季度财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	1586.77	1602.64	1313.75	1072.48	1446.13	1558.8	1313.9
增长率（%）	49.18%	90.10%	20.10%	-49.00%	-8.86%	-2.74%	0.01%
毛利率（%）	38.60%	41.42%	43.97%	64.66%	52.25%	55.82%	60.10%
期间费用率（%）	14.33%	18.92%	23.31%	26.53%	21.30%	19.56%	24.71%
营业利润率（%）	20.40%	16.94%	15.26%	18.01%	27.67%	32.51%	31.91%
净利润（百万元）	331.97	192.14	174.33	25.53	299.23	406.97	308.57
增长率（%）	-414.84%	-555.07%	407.90%	-79.73%	-09.86%	111.81%	77.01%
每股盈利（季度，元）	0.26	0.14	0.12	-0.00	0.22	0.31	0.22
资产负债率（%）	44.55%	44.35%	42.75%	42.34%	41.58%	41.04%	38.32%
净资产收益率（%）	2.93%	1.68%	1.50%	0.22%	2.46%	3.28%	2.38%
总资产收益率（%）	1.62%	0.94%	0.86%	0.12%	1.44%	1.94%	1.47%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

- **盈利状况持续改善。**公司前三季度实现营业收入 43.2 亿元，同比下降 4.09%，降幅有所收窄。其中，煤炭板块实现销售收入 35 亿元，同比下降 5.6%，销售毛利 19.5 亿元，同比增长 18.6%；煤化工板块实现收入 6.9 亿元，同比增长 0.7%，销售毛利 2 亿元，同比增长 34.2%。
- **煤炭板块：红庆梁矿投产致 Q3 产量大增。**由于红庆梁矿于 6 月末正式转固投产，公司煤炭产量大幅增长。Q3 共生产原煤 324 万吨，环比/同比增长 62.1%/79%；由于 Q3 减少了贸易煤采购量，煤炭销量 313 万吨，环比下降 13.7%，同比增长 27.1%。价格方面，受低售价的红庆梁矿正式投产影响，Q3 煤炭综合售

价 341 元/吨, 环比/同比下降 2.7%/19.7%; 吨煤销售成本 176 元/吨, 环比增长 23.9%, 同比下降 18%。营收方面, Q3 煤炭板块共实现销售收入 10.7 亿元, 环比下降 16.1%, 同比增长 2%; 销售毛利 5.2 亿元, 环比/同比下降 31.7%/0.2%。

- **化工板块: 产销下滑, 价格上涨。**产销方面, 公司 Q3 共生产甲醇 9.3 万吨, 环比/同比下降 23.1%/9.6%; 甲醇销量 9 万吨, 环比/同比下降 19.4%/32.1%, 我们判断产销下滑可能是受到停产检修等不利因素的影响。**价格方面**, 受甲醇行业供需格局持续向好影响, Q3 甲醇价格维持高位运行, 平均售价 2243 元/吨, 环比/同比增长 2.2%/25.6%; 单位销售成本 1616 元/吨, 环比/同比增长 12.9%/10.5%。营收方面, Q3 甲醇共实现销售收入 2 亿元, 环比/同比下降 17.6%/14.7%; 销售毛利 0.56 亿元, 环比下降 33.8%, 同比增长 32%。
- **红庆梁预计全年贡献产量 270 万吨。**红庆梁煤矿于今年 4 月取得了《关于杭锦旗西部能源开发有限公司红庆梁矿井及洗煤厂建设项目联合试运转的批复》, 进入试生产阶段。6 月末, 红庆梁矿已完成各项转固工作, 正式进入正常经营期, 预计今年将贡献产量 300 万吨, 为公司全年业绩提升提供更加坚实的保障。
- **以煤为基, 多元发展。**在京西矿区退出和产量逐步下滑的情况下, 公司努力寻求转型升级, 扩展后备资源。目前已在鄂尔多斯境内开展煤炭开采、铁路运输和煤化工等多项业务, 实现了稳定有序接替。公司未来将继续做大、做优、做精煤炭主业, 稳步推进煤化产业规模扩大和延伸, 将做公司打造成提供多种清洁能源保障的大型综合性能源企业。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 59.8 亿元、67.2 亿元和 69.1 亿元; 归母净利润分别为 11.2 亿元、14.1 亿元和 16.1 亿元; EPS 分别为 0.93 元、1.17 元和 1.34 元, 对应 PE 分别为 7X、6X 和 5X, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

煤价大幅下跌, 宏观经济下滑, 在建矿井投产进度不及预期。

公司盈利预测表

资产负	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3244	3476	4665	5409	6974	营业收入	5103	5576	5978	6719	6910
货币资金	1066	1451	2391	2688	4143	营业成本	3899	3028	2784	2987	2891
应收账款	326	201	229	258	265	营业税金及附	194	281	299	336	346
其他应收	15	24	26	29	30	营业费用	351	478	598	605	622
预付款项	525	97	208	268	297	管理费用	370	339	409	459	459
存货	367	459	381	409	396	财务费用	235	304	219	192	185
其他流动	239	423	579	801	858	资产减值损失	-10.84	155.93	30.00	26.00	20.00
非流动资	16989	17040	16409	15972	15537	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权	610	332	332	332	332	投资净收益	-36.74	-111.43	-22.00	-25.00	-30.00
固定资产	5766.53	5753.87	7810.29	7412.66	7021.10	营业利润	30	989	1617	2089	2357
无形资产	7977	7963	7904	7846	7789	营业外收入	91.62	9.94	10.00	10.00	10.00
其他非流	0	0	0	0	0	营业外支出	15.37	52.28	12.24	12.34	12.53
资产总计	20232	20516	21074	21382	22510	利润总额	106	946	1615	2087	2354
流动负债	3920	3551	2943	2101	1916	所得税	93	222	339	438	494
短期借款	880	1250	791	15	0	净利润	13	724	1276	1649	1860
应付账款	814	878	686	737	713	少数股东损益	21	99	161	241	255
预收款项	330	146	385	250	112	归属母公司净	-8	625	1115	1407	1605
一年内到	168	163	163	163	163	EBITDA	8490	9593	2450	2897	3159
非流动负	5376	5135	5459	5509	5589	EPS (元)	-0.01	0.52	0.93	1.17	1.34
长期借款	1512	1376	1496	1596	1676	主要财务比	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	2988	2990	2990	2990	2990						
负债合计	9296	8686	8402	7610	7505	成长能力					
少数股东	4299	4364	4526	4767	5022	营业收入增长	-22.35%	9.26%	7.21%	12.40%	2.85%
实收资本	1200	1200	1200	1200	1200	营业利润增长	-24.27%	3242.77%	63.59%	29.17%	12.82%
资本公积	3235	3272	3272	3272	3272	归属于母公司	-114.50%	-7579.78%	78.36%	26.26%	14.03%
未分配利	1271	1844	1933	2046	2174	获利能力					
归属母公	6638	7466	7868	8726	9705	毛利率(%)	23.60%	45.69%	53.43%	55.54%	58.16%
负债和所	20232	20516	21074	21382	22510	净利率(%)	0.25%	12.98%	21.34%	24.54%	26.92%
现金流	单位:百万元					总资产净利润	2.94%	-0.04%	3.05%	5.29%	6.58%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	-0.13%	8.37%	14.17%	16.13%	16.54%
经营活动	1020	1769	1915	1992	2429	偿债能力					
净利润	13	724	1276	1649	1860	资产负债率(%)	46%	42%	40%	36%	33%
折旧摊销	8226.30	8300.18	454.57	457.88	459.76	流动比率	0.83	0.98	1.59	2.57	3.64
财务费用	235	304	219	192	185	速动比率	0.73	0.85	1.46	2.38	3.43
应收账款	0	0	-28	-28	-7	营运能力					
预收帐款	0	0	239	-134	-138	总资产周转率	0.25	0.27	0.29	0.32	0.31
投资活动	-277	-711	-35	-228	-227	应收账款周转	12	21	28	28	26
公允价值	0	0	0	0	0	应付账款周转	6.74	6.59	7.64	9.44	9.53
长期股权	0	0	284	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	-37	-111	-22	-25	-30	每股收益(最新)	-0.01	0.52	0.93	1.17	1.34
筹资活动	-595	-612	-940	-1467	-746	每股净现金流	0.12	0.37	0.78	0.25	1.21
应付债券	0	0	0	0	0	每股净资产(最)	5.53	6.22	6.56	7.27	8.09
长期借款	0	0	120	100	80	估值比率					
普通股增	0	0	0	0	0	P/E	-729.00	14.02	7.85	6.22	5.45
资本公积	0	37	0	0	0	P/B	1.32	1.17	1.11	1.00	0.90
现金净增	149	445	940	297	1456	EV/EBITDA	1.56	1.36	4.82	3.74	2.99

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闯钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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,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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。