

昊华能源 (601101.SH) 煤价上行催化业绩兑现，产能扩张成长可期

2022 年 08 月 23 日

——公司 2022 年中报点评

投资评级：买入（维持）
张绪成（分析师）
陈晨（分析师）
薛磊（联系人）

zhangxucheng@kysec.cn

chenchen1@kysec.cn

xuelei@kysec.cn

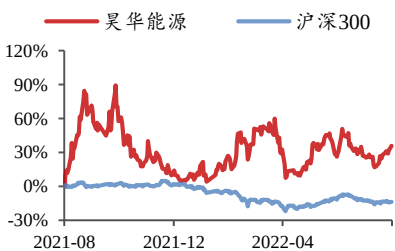
证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790522040001

证书编号：S0790121120050

日期	2022/8/22
当前股价(元)	7.58
一年最高最低(元)	14.07/6.38
总市值(亿元)	109.15
流通市值(亿元)	109.15
总股本(亿股)	14.40
流通股本(亿股)	14.40
近 3 个月换手率(%)	160.38

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《市场煤优质标的，静待业绩释放——公司首次覆盖报告》-2022.6.23

●煤价上行催化业绩兑现，产能扩张成长可期。维持“买入”评级

公司发布半年报，2022 年 H1 实现归母净利润 9.24 亿元，同比+46.4%；扣非后归母净利润 9.3 亿元，同比+49.7%。其中 Q2 单季度实现归母净利润 6.1 亿元，同比+32.7%，环比+94.2%。全球能源供需错配严峻，下游需求保持旺盛，能源价格高位运行，而公司生产经营活动保持稳定，业绩充分释放，我们看好全年业绩表现。我们维持盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 26.0/29.9/32.9 亿元，同比+29.1%/15%/10%，EPS 为 1.81/2.08/2.29 元；当前股价对应 PE 为 4.2/3.6/3.3 倍。红墩子煤矿一期（240 万吨/年）、二期（240 万吨/年）项目有望于 2022、2023 年陆续投产，煤炭产能具备扩张空间，公司未来成长可期。维持“买入”评级。

●煤炭业务：煤价中枢上行，以价补量盈利同比大涨

产销方面：2022 年 H1 公司实现煤炭产量 678.38 万吨，同比微减 1.08%；销量 685.89 万吨，同比减少 3.37%。实际产/销量相较于计划增加 48/59.89 万吨，出色完成既定生产目标。其中 Q2 实现产/销量 399.35/396.8 万吨，同比增长 12.76%/9.04%。**售价方面：**上半年吨煤综合售价为 591.64 元，同比增长 46.28%。其中 Q2 吨煤综合售价为 596.12 元，环比上涨 1.8%。**毛利方面：**上半年吨煤毛利为 362.76 元，同比增长 39.96%。其中 Q2 吨煤毛利 382.34 元，环比增长 13.8%，主要系吨煤成本环比下降 14.4%。公司商品煤以市场价格销售为主，且销售结构中有 30%属于化工煤，在煤价上行周期中，业绩弹性较大或将会带来超额收益。

●煤化工和铁路运输：甲醇受成本拖累业绩承压，下游需求旺盛支撑铁路运量

甲醇：产销量：2022 年 H1 公司实现甲醇产/销量 16.46/16.19 万吨，同比减少 27.58%/28.39%，主要系设备检修、原料煤&燃料煤价格高位影响。**毛利率方面：**上半年甲醇业务毛利率为-29.8%，同比下滑 28pct，主要系成本涨幅显著大于售价涨幅。**铁路运输：**本报告期内，铁路业务收入为 8126.89 万元，同比增长 32.05%。东铜铁路运量为 363.15 万吨，同比增长 16.4%，主要系国民经济整体平稳运行，下游煤炭需求保持旺盛。上半年铁路业务毛利率为 65.9%，维持稳定。

●积极布局新能源项目，助力碳减排&降低生产成本

(1) 国泰化工 2.3MW 分布式光伏项目：截至 2022 年 6 月底，光伏组件安装已全部完成，跨接线连接已全部完成，剩余工程正在按计划推进。(2) 红庆梁煤矿 6MW 分布式光伏发电项目：已完成可行性研究报告编制，且在 2022 年 6 月获得达拉特旗能源局批准，初步具备决策和建设条件。(3) 集中式光伏项目：高家梁和红庆梁煤矿采煤沉陷区具备建设集中式光伏的条件，公司为实现资源利用最大化，正在开展可行性研究等前期工作。公司作为高能耗企业，布局光伏项目不仅可以实现碳减排，还能够降低未来的生产成本，一举两得。

●风险提示：经济增速不及预期；煤价大幅下跌；安检力度加大引发停减产

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,362	8,369	9,896	11,482	12,494
YOY(%)	-21.1	91.8	18.2	16.0	8.8
净利润(百万元)	48	2,014	2,601	2,991	3,291
YOY(%)	-83.5	4105.9	29.1	15.0	10.0
毛利率(%)	36.9	64.5	65.7	66.2	66.0
净利率(%)	1.1	24.1	26.3	26.0	26.3
ROE(%)	0.6	20.9	22.2	21.7	19.9
EPS(摊薄/元)	0.03	1.40	1.81	2.08	2.29
P/E(倍)	227.9	5.4	4.2	3.6	3.3
P/B(倍)	1.4	1.1	0.9	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2159	5274	6978	9957	13243
现金	1499	4027	6023	8393	12080
应收票据及应收账款	230	291	325	390	388
其他应收款	124	714	276	873	377
预付账款	27	41	39	54	47
存货	181	108	222	156	258
其他流动资产	98	92	92	92	92
非流动资产	22718	23305	23214	23100	22966
长期投资	233	207	172	136	100
固定资产	7830	7540	7614	7566	7422
无形资产	10321	11134	11482	11828	12172
其他非流动资产	4334	4423	3947	3570	3272
资产总计	24877	28579	30192	33057	36209
流动负债	4711	5032	4623	4875	4968
短期借款	2114	1110	1110	1110	1110
应付票据及应付账款	892	1001	1166	1310	1399
其他流动负债	1705	2921	2347	2455	2460
非流动负债	8956	9641	8554	7460	6363
长期借款	6014	5367	4280	3187	2089
其他非流动负债	2942	4274	4274	4274	4274
负债合计	13667	14673	13176	12336	11331
少数股东权益	3569	4259	5427	6934	8592
股本	1200	1200	1440	1440	1440
资本公积	3322	3322	3082	3082	3082
留存收益	2865	4843	7377	10401	13728
归属母公司股东权益	7641	9648	11589	13788	16286
负债和股东权益	24877	28579	30192	33057	36209

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1763	4279	5086	4908	6136
净利润	62	2909	3769	4498	4948
折旧摊销	507	514	492	521	547
财务费用	382	413	334	259	166
投资损失	10	-41	-7	-13	-20
营运资金变动	621	457	498	-357	495
其他经营现金流	181	27	0	0	0
投资活动现金流	-1030	-201	-394	-394	-393
资本支出	1016	1461	-55	-79	-98
长期投资	0	0	36	36	36
其他投资现金流	-14	1261	-414	-437	-455
筹资活动现金流	-1800	-1550	-2696	-2145	-2056
短期借款	124	-1004	0	0	0
长期借款	799	-646	-1087	-1093	-1097
普通股增加	0	0	240	0	0
资本公积增加	0	0	-240	0	0
其他筹资现金流	-2723	100	-1609	-1051	-958
现金净增加额	-1067	2528	1996	2370	3687

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4362	8369	9896	11482	12494
营业成本	2752	2970	3399	3883	4249
营业税金及附加	305	768	908	1054	1147
营业费用	127	119	148	172	187
管理费用	533	495	594	689	750
研发费用	5	4	5	6	6
财务费用	382	413	334	259	166
资产减值损失	-101	-13	0	0	0
其他收益	239	13	147	133	97
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-10	41	7	13	20
资产处置收益	-0	3	0	0	0
营业利润	341	3656	4662	5564	6106
营业外收入	22	1	1	1	1
营业外支出	40	94	67	80	73
利润总额	323	3563	4596	5485	6034
所得税	261	654	827	987	1086
净利润	62	2909	3769	4498	4948
少数股东损益	14	894	1168	1507	1658
归属母公司净利润	48	2014	2601	2991	3291
EBITDA	1310	4427	5323	6151	6622
EPS(元)	0.03	1.40	1.81	2.08	2.29

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-21.1	91.8	18.2	16.0	8.8
营业利润(%)	-53.1	973.5	27.5	19.4	9.8
归属于母公司净利润(%)	-83.5	4105.9	29.1	15.0	10.0
获利能力					
毛利率(%)	36.9	64.5	65.7	66.2	66.0
净利率(%)	1.1	24.1	26.3	26.0	26.3
ROE(%)	0.6	20.9	22.2	21.7	19.9
ROIC(%)	0.8	15.2	18.7	20.7	21.0
偿债能力					
资产负债率(%)	54.9	51.3	43.6	37.3	31.3
净负债比率(%)	91.2	52.4	21.1	0.6	-18.7
流动比率	0.5	1.0	1.5	2.0	2.7
速动比率	0.4	1.0	1.4	2.0	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	13.9	32.1	32.1	32.1	32.1
应付账款周转率	3.3	3.1	3.1	3.1	3.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.03	1.40	1.81	2.08	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	2.97	3.53	3.41	4.26
每股净资产(最新摊薄)	5.31	6.70	8.05	9.57	11.31
估值比率					
P/E	227.9	5.4	4.2	3.6	3.3
P/B	1.4	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	18.9	5.1	3.7	2.9	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn