

昊华能源 (601101)

成长逻辑不断兑现，造就低估值高股息弹性标的

买入 (维持)

2024年05月07日

证券分析师 孟祥文

执业证书: S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

研究助理 廖岚琪

执业证书: S0600123070008

liaolq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	9,287	8,437	10,194	10,982	11,724
同比 (%)	10.97	(9.15)	20.83	7.73	6.75
归母净利润 (百万元)	1,344	1,040	1,846	1,999	2,105
同比 (%)	(33.30)	(22.60)	77.54	8.26	5.33
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.93	0.72	1.28	1.39	1.46
P/E (现价&最新摊薄)	8.90	11.49	6.47	5.98	5.68

股价走势



事件

- 2024年4月29日，公司发布《2023年年度股东大会会议材料》，其中提到2024年公司重点工作计划：1) 确保煤炭产能平稳释放：抓住煤炭市场有利时期释放产能，努力释放红一煤矿和红二煤矿优质产能，确保公司煤炭产量保持稳定，努力实现增收增利。2) 努力创造价值回报股东：公司将继续努力保持经营稳定，不断拓展发展空间，稳步提升发展质量，为股东创造更多更大价值，回报广大股东和投资者。此外，公告提出公司董事会工作重点：1) 适时调整产品结构增价值：关注煤炭市场供需变化，分析煤炭价格波动趋势，准确识变、主动应变，灵活调整所属企业精煤产率提高热值，结合冬季民用煤市场特点，增加混块煤炭品种，大幅提升产品附加值。2) 扩大市场煤供应量增收益：在完成煤炭保供任务的基础上主动作为，积极主动沟通冶金、建材、化工企业，开发直销客户，努力争取最大经济效益。

投资要点

- 量：煤炭产能弹性显著，产销稳定增长，公司成长逻辑不断兑现。公司拥有高家梁、红庆梁、红墩子三大煤矿，其中高家梁煤矿于2019、2022年通过两次核增，共增加产能200万吨；红墩子煤矿60%股权于2019年完成收购，其红一煤矿、红二煤矿分别于2022年9月底和2023年12月初投产。截至2023年末，公司煤炭核定产能1930万吨，权益产能1328万吨。2024年，红二煤矿有望贡献权益产量增量130万吨，增幅达11%。产能扩张背景下，公司成长逻辑不断兑现，2024年一季度公司实现煤炭产量484.07万吨，同比+9.22%，环比+12.78%；煤炭销售量487.92万吨，同比+10.86%，环比+14.09%。受益于此，2024年一季度公司煤炭分部业绩表现亮眼，实现营收21.48亿元，同比+3.08%；毛利12.16亿元，同比-1.25%。
- 价：扩大市场煤供应比例，叠加红墩子煤矿生产转向炼焦煤，高溢价有望贡献利润增量。公司4月29日发布的《2023年年度股东大会会议材料》提到：公司董事会工作重点包括适时调整产品结构“增价值”，扩大市场煤供应量“增收益”，因此我们预期24年公司有望扩大市场煤供应比例。此外，公司新投产的宁夏红墩子一号、二号矿井均为炼焦煤矿，随着开采的持续推进，我们预期24年6月左右，红墩子煤矿有望由表层的动力煤层逐步转变为炼焦煤煤层，煤质提升带来的高溢价在未来有望进一步释放利润增量。
- 分红：高现金低负债国企改革标的，分红预期有望大幅提升。国资委在24年1月两提“市值管理考核”，这将引导央企负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，有望推动企业通过回购、分红等方式回报投资者。而煤炭板块中，央企数量较少，市值管理考核的利好影响将直接外溢至以昊华能源为代表的省属、市属国企，公司有望显著受益。此外，分红意愿来看，公司4月29日发布的《2023年年度股东大会会议材料》提到“努力创造价值回报股东，为股东创造更多更大价值，回报广大股东和投资者”，考虑到公司经营稳定且不断扩展发展空间，我们预期未来

市场数据

收盘价(元)	8.66
一年最低/最高价	5.30/8.80
市净率(倍)	1.06
流通A股市值(百万元)	12,470.38
总市值(百万元)	12,470.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.16
资产负债率(% ,LF)	48.13
总股本(百万股)	1,440.00
流通A股(百万股)	1,440.00

相关研究

《昊华能源(601101): 2023年年报点评: 分红显著提升, 长期配置价值凸显》

2024-04-16

《昊华能源(601101): 稀缺煤炭产能增量标的, 市值管理提升分红预期, 造就低估值高股息弹性标的【勘误版】》

2024-02-27

公司分红比例有望进一步提升。

- **盈利预测与投资评级：**公司属于较为稀缺的偏资源型煤电一体化运营公司，经营平稳，且稳定成长，兼具稳定分红特征。考虑到公司煤炭产销稳定增长，未来市场煤销售比例有望提升、叠加红墩子煤矿生产有望转向炼焦煤带来高溢价，我们上调公司 24-26 的归母净利润预测，由原来的 15.27/16.17/18.72 亿元分别上调至 18.46/19.99/ 21.05 亿元，24-26 年 EPS 分别为 1.28/1.39/1.46 元/股，对应公司 PE6.47/5.98/5.68 倍。再者，从股息率角度，我们预计公司 24 年分红率将提升至 60%，按照 24 年 5 月 6 日收盘价，计算 24 年股息率为 8.86%。在未来低利率市场环境下，我们预期公司股息率将下降至 6% 左右，则公司股价可能存在近 48% 的上涨空间。综上所述，考虑到公司兼具稳定成长和股息提升赋予的避险属性，我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内经济增速大幅下滑，煤炭下游需求不及预期，安全生产事故导致煤炭产量不及预期。

昊华能源三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,153	6,623	10,679	11,393	营业总收入	8,437	10,194	10,982	11,724
货币资金及交易性金融资产	5,211	5,123	9,834	10,564	营业成本(含金融类)	3,995	4,677	4,939	5,071
经营性应收款项	73	202	168	135	税金及附加	769	867	934	1,055
存货	110	132	125	137	销售费用	150	178	192	234
合同资产	0	0	0	0	管理费用	697	816	879	938
其他流动资产	759	1,166	552	557	研发费用	4	5	5	6
非流动资产	23,765	25,488	26,720	28,441	财务费用	357	170	210	145
长期股权投资	1,316	1,316	1,316	1,316	加:其他收益	29	25	27	29
固定资产及使用权资产	10,232	12,799	14,497	16,606	投资净收益	0	(1)	5	6
在建工程	2,431	1,545	1,236	989	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	8,852	8,747	8,662	8,574	减值损失	(285)	(66)	(48)	(136)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	52	66	5	6
长期待摊费用	234	354	282	229	营业利润	2,263	3,507	3,814	4,179
其他非流动资产	699	728	728	728	营业外净收支	(83)	(79)	(75)	(79)
资产总计	29,917	32,111	37,399	39,834	利润总额	2,180	3,428	3,739	4,100
流动负债	6,475	5,914	6,237	6,274	减:所得税	469	651	710	861
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,499	2,573	2,673	2,523	净利润	1,711	2,777	3,029	3,239
经营性应付款项	1,542	1,627	1,735	1,834	减:少数股东损益	671	930	1,030	1,134
合同负债	448	344	400	482	归属母公司净利润	1,040	1,846	1,999	2,105
其他流动负债	986	1,370	1,428	1,435	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	1.28	1.39	1.46
非流动负债	8,890	8,691	10,591	10,491	EBIT	2,843	3,598	3,949	4,245
长期借款	5,392	5,242	5,142	5,042	EBITDA	3,649	4,597	5,021	5,480
应付债券	0	0	2,000	2,000	毛利率(%)	52.65	54.13	55.02	56.75
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.33	18.11	18.20	17.96
其他非流动负债	3,497	3,449	3,449	3,449	收入增长率(%)	(9.15)	20.83	7.73	6.75
负债合计	15,365	14,605	16,828	16,765	归母净利润增长率(%)	(22.60)	77.54	8.26	5.33
归属母公司股东权益	11,164	13,187	15,223	16,587					
少数股东权益	3,389	4,319	5,348	6,482					
所有者权益合计	14,552	17,506	20,572	23,069					
负债和股东权益	29,917	32,111	37,399	39,834					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,655	3,917	5,390	5,210	每股净资产(元)	7.75	9.16	10.57	11.52
投资活动现金流	(2,272)	(2,729)	(2,367)	(3,024)	最新发行在外股份(百万股)	1,440	1,440	1,440	1,440
筹资活动现金流	(1,568)	(1,276)	1,688	(1,456)	ROIC(%)	9.72	11.95	11.48	10.64
现金净增加额	(185)	(88)	4,711	730	ROE-摊薄(%)	9.32	14.00	13.13	12.69
折旧和摊销	806	998	1,072	1,235	资产负债率(%)	51.36	45.48	44.99	42.09
资本开支	(2,299)	(2,586)	(2,445)	(3,082)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.49	6.47	5.98	5.68
营运资本变动	495	(212)	866	190	P/B(现价)	1.07	0.91	0.79	0.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>