

昊华能源 (601101.SH) 煤炭量增致业绩提升, 关注煤矿成长性与提分红

2024年08月27日

——公司2024年中报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2024/8/26
当前股价(元)	7.93
一年最高最低(元)	10.79/5.45
总市值(亿元)	114.19
流通市值(亿元)	114.19
总股本(亿股)	14.40
流通股本(亿股)	14.40
近3个月换手率(%)	54.13

● **煤价量增致业绩提升, 关注煤矿成长性与提分红。维持“买入”评级**

公司发布2024年中报, 2024H1公司实现营业收入47.3亿元, 同比+14.1%; 实现归母净利润8.6亿元, 同比+21.3%; 实现扣非后归母净利润8.7亿元, 同比+31.9%。单Q2来看, 公司实现营业收入23.2亿元, 环比-3.8%; 实现归母净利润4.1亿元, 环比-9.9%, 实现扣非后归母净利润4.2亿元, 环比-6.6%。当前公司煤炭产能尚处于爬坡期, 煤炭产能有待释放, 我们维持2024-2026年盈利预测, 预计2024-2026年归母净利润17.6/19.7/20.3亿元, 同比+68.8%/+12.5%/+3.0%; EPS为1.22/1.37/1.41元, 对应当前股价PE为6.5/5.8/5.6倍。未来公司产能有望逐步释放, 公司业绩有望受益于量增而持续增厚。维持“买入”评级。

● **2024H1煤炭业务量增价减, Q2煤炭产销量环比小幅下滑**

产量端, 2024H1煤炭产销量950.2/950.2万吨, 同比+11.7%/+12%, 其中2024Q2煤炭产销量466.1/462.3万吨, 环比-3.7%/-5.3%; 价格端, 2024H1吨煤售价436.4元/吨, 同比-2.6%, 其中2024Q2吨煤售价432.3元/吨, 环比-1.8%; 盈利端, 2024H1吨煤毛利240.9元/吨, 同比-4.6%, 煤炭业务毛利率55.2%, 同比-1.2pct, 其中2024Q2吨煤毛利232.1, 环比-6.9%, 煤炭业务毛利率53.7%, 环比-2.9pct。

● **2024H1甲醇业务盈利同比改善, 铁路运输业务量价齐升**

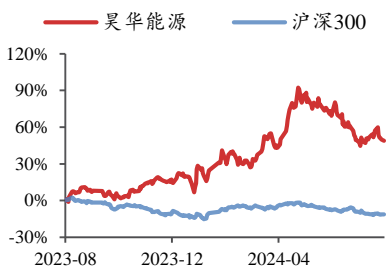
(1) **甲醇业务:** 产量端, 2024H1甲醇产销量25/24.9万吨, 同比+14.1%/+14.6%, 其中2024Q2甲醇产销量12.6/12.2万吨, 环比+1.2%/-4.7%; 价格端, 2024H1甲醇单吨售价1841元/吨, 同比-0.1%, 其中2024Q2甲醇单吨售价1920元/吨, 环比+8.7%; 盈利端, 受成本端下滑影响, 2024H1甲醇单吨毛利-58元/吨, 毛利率-3.2%, 较2023H1亏损幅度明显收窄, 其中2024Q2甲醇单吨毛利123元/吨, 毛利率6.4%, 甲醇业务毛利由亏转盈。(2) **铁路运输业务:** 运量端, 2024H1铁路专用线运量328万吨, 同比+5.7%, 其中2024Q2铁路专用线运量152万吨, 环比-13.4%; 运价端, 2024H1铁路运输单吨运价23.7元/吨, 同比+2.8%, 其中2024Q2铁路运输单吨运价22.8元/吨, 环比-7.1%; 盈利端, 2024H1铁路运输单吨毛利16.7元/吨, 同比+7.7%, 铁路运输毛利率70.4%, 同比+3.2pct, 其中2024Q2铁路运输单吨毛利15.7元/吨, 环比-10.1%, 铁路运输毛利率69.1%, 环比-2.3%。

● **业绩受益于煤炭产能持续释放, 公司分红水平有望稳步提升**

近年来公司通过核增、收购等手段提升煤炭产能, 红一煤矿于2022年9月投入联合试运转并于2024年4月获得安全生产许可证, 红二煤矿亦于2023年12月取得联合试运转备案。公司目前拥有煤炭核定产能1930万吨/年, “十四五”期间规划实现煤炭核定产能3000万吨, 公司业绩有望受益于量增而持续增厚。同时, 当前公司煤炭销售以动力煤为主, 且长协煤占比较高, 对煤价波动起到平滑作用。新投产的红一煤矿和红二煤矿主要作为市场煤销售, 两矿煤种均以气煤为主, 少量1/2中粘煤, 原煤经洗选可用作炼焦配煤、气化原料或动力煤, 煤价弹性更大, 煤价上行周期有望获得超额收益。2023年公司分红比例48.46%, 同比大幅+12pct, 未来公司业绩有望随产能释放而增厚, 公司分红水平有望稳步提升。

● **风险提示:** 经济增长不及预期, 煤炭价格下跌超预期, 产能释放不及预期。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《深度系列二: 煤炭新产能贡献增量, 高分红可期—公司深度报告》
-2024.6.19

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,287	8,437	10,419	10,680	11,149
YOY(%)	11.0	-9.1	23.5	2.5	4.4
归母净利润(百万元)	1,344	1,040	1,755	1,974	2,033
YOY(%)	-33.3	-22.6	68.8	12.5	3.0
毛利率(%)	54.7	52.7	61.5	60.8	60.9
净利率(%)	14.5	12.3	16.8	18.5	18.2
ROE(%)	15.9	11.8	15.7	15.8	14.6
EPS(摊薄/元)	0.93	0.72	1.22	1.37	1.41
P/E(倍)	8.5	11.0	6.5	5.8	5.6
P/B(倍)	1.1	1.0	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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6327	6153	7574	7558	8112
现金	5458	5211	6435	6596	6886
应收票据及应收账款	80	33	0	0	0
其他应收款	628	716	943	757	1018
预付账款	43	37	62	40	67
存货	86	110	87	118	95
其他流动资产	32	46	46	46	46
非流动资产	23478	23765	27326	27162	26983
长期投资	1317	1316	1305	1295	1284
固定资产	7462	10222	12736	12923	13181
无形资产	8893	8852	9553	9548	9359
其他非流动资产	5807	3375	3731	3395	3158
资产总计	29805	29917	34900	34720	35095
流动负债	3778	6475	9642	8187	7249
短期借款	0	779	6820	5415	4366
应付票据及应付账款	1348	1542	0	0	0
其他流动负债	2430	4155	2821	2772	2883
非流动负债	12304	8890	8596	7279	5957
长期借款	7731	5392	5099	3781	2459
其他非流动负债	4573	3498	3498	3498	3498
负债合计	16081	15365	18238	15466	13206
少数股东权益	3264	3389	4247	5323	6487
股本	1440	1440	1440	1440	1440
资本公积	3083	3083	3083	3083	3083
留存收益	5527	6076	7430	9215	11016
归属母公司股东权益	10460	11164	12414	13931	15403
负债和股东权益	29805	29917	34900	34720	35095

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4207	3655	1983	4417	4297
净利润	2176	1711	2614	3050	3196
折旧摊销	543	805	716	830	887
财务费用	332	357	211	326	252
投资损失	362	-0	83	101	136
营运资金变动	729	495	-1657	94	-174
其他经营现金流	64	287	16	17	-1
投资活动现金流	-1746	-2272	-4346	-749	-824
资本支出	1721	2370	4288	676	719
长期投资	-152	27	11	11	10
其他投资现金流	127	71	-69	-83	-115
筹资活动现金流	-1343	-1568	-2455	-2101	-2134
短期借款	-1110	779	6042	-1406	-1049
长期借款	2364	-2339	-294	-1317	-1322
普通股增加	240	0	0	0	0
资本公积增加	-240	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2597	-9	-8203	622	236
现金净增加额	1119	-185	-4817	1567	1339

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9287	8437	10419	10680	11149
营业成本	4206	3995	4014	4187	4357
营业税金及附加	796	769	882	943	975
营业费用	141	150	199	177	191
管理费用	558	697	844	755	821
研发费用	7	4	8	7	7
财务费用	332	357	211	326	252
资产减值损失	-6	-281	-104	-85	-56
其他收益	36	29	79	39	46
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-362	0	-83	-101	-136
资产处置收益	1	52	14	17	21
营业利润	2882	2263	4138	4122	4402
营业外收入	2	29	13	11	14
营业外支出	64	112	77	86	85
利润总额	2820	2180	4074	4046	4331
所得税	644	469	1461	997	1135
净利润	2176	1711	2614	3050	3196
少数股东损益	833	671	859	1076	1164
归属母公司净利润	1344	1040	1755	1974	2033
EBITDA	3710	3231	5022	5202	5419
EPS(元)	0.93	0.72	1.22	1.37	1.41

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	11.0	-9.1	23.5	2.5	4.4
营业利润(%)	-21.2	-21.5	82.9	-0.4	6.8
归属于母公司净利润(%)	-33.3	-22.6	68.8	12.5	3.0
获利能力					
毛利率(%)	54.7	52.7	61.5	60.8	60.9
净利率(%)	14.5	12.3	16.8	18.5	18.2
ROE(%)	15.9	11.8	15.7	15.8	14.6
ROIC(%)	10.9	8.2	9.6	11.9	12.5
偿债能力					
资产负债率(%)	54.0	51.4	52.3	44.5	37.6
净负债比率(%)	47.0	47.4	59.9	36.9	20.3
流动比率	1.7	1.0	0.8	0.9	1.1
速动比率	1.6	0.9	0.8	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	51.7	167.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.6	2.8	5.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	0.72	1.22	1.37	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	2.92	2.54	1.38	3.07	2.98
每股净资产(最新摊薄)	7.26	7.75	8.62	9.67	10.70
估值比率					
P/E	8.5	11.0	6.5	5.8	5.6
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.7	6.7	5.1	4.6	4.1

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，属于商业秘密材料，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3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9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