



买入（维持）

所属行业：煤炭/煤炭开采
当前价格(元)：7.93

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002
邮箱：zhaijun@tebon.com.cn

薛磊

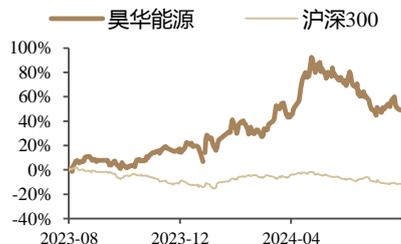
资格编号：S0120524020001
邮箱：xuelei@tebon.com.cn

研究助理

谢信圆

邮箱：xiejin@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-0.25	-13.99	-17.24
相对涨幅(%)	2.24	-9.51	-9.54

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《昊华能源(601101.SH)：煤炭量增显著，分红提升价值（更正版）》，2024.5.16
- 《昊华能源(601101.SH)：煤炭量增显著，分红提升价值》，2024.5.15

昊华能源（601101.SH）：产能逐步释放，业绩表现优异

投资要点

- 事件：公司发布2024年半年度报告。**2024H1，公司实现营业收入47.35亿元，同比+14.14%；归母净利润8.59亿元，同比+21.28%；扣非后归母净利润8.71亿元，同比+31.93%；分季度看，二季度公司实现营业收入23.22亿元，同比+21.9%，环比-3.8%；归母净利润4.07亿元，同比+46.2%，环比-9.9%；扣非归母净利润4.21亿元，同比+81.7%，环比-6.56%。
- 煤炭业务：红二矿产能释放，24H1产销同环比增加。**1) 2024H1，受益于红墩子煤业红二矿进入联合试运转，上半年煤炭产销有所增加。公司实现商品煤产量/销量950.17/950.18万吨，同比+11.65%/11.98%；公司吨煤售价436.4元/吨，同比下降2.57%；吨煤成本195.4元/吨，同比+0.07%。2) 分季度看，2024年二季度公司实现商品煤产量/销量466.1/462.26万吨，同比+14.3%/+13.2%，环比-3.7%/-5.3%。24Q2吨煤售价432.3元/吨，同比+2.85%，环比-1.79%；吨煤成本200.2元/吨，同比+1.53%，环比+4.87%。
- 非煤业务：降本增效显著，化工经营改善。**1) **甲醇业务：**2024H1，公司实现甲醇产销量25.03/24.92万吨，同比+14.09%/14.64%；甲醇售价为1841.3元/吨，同比-0.12%；甲醇成本为1899.6元/吨，同比-15.69%。分季度看，24Q2，公司甲醇产销量12.59/12.16万吨，同比+3.97%/-4.37%，环比+1.21%/-4.7%；甲醇售价1920.4元/吨，同比+4.97%，环比+8.74%；甲醇成本1797.79元/吨，同比-16.98%，环比-9.96%。2024年上半年，公司攻坚国泰化工亏损治理成效显著，同比减亏超8000万。2) **铁路业务：**2024H1，公司铁路专用线运量327.69万吨，同比增长5.65%；运价为23.72元/吨，同比+2.77%；成本为7.03元/吨，同比-7.22%。分季度看，24Q2公司铁路专用线运量152.1万吨，同比+16.81%，环比-13.38%；运价为22.78元/吨，同比+0.21%，环比-7.13%；铁路成本为7.04元/吨，同比-18.2%，环比+0.27%。
- 分红提升价值，产能增长可期。**2023年公司分红比例提升至48.46%，合计派息5.04亿元，对应8/26日股息率4.4%。截至2023年底，红一矿（240万吨/年）已正式投产，红二煤矿（240万吨/年）进入联合试运转，公司在产煤矿核定产能总计1930万吨。根据公告，到“十四五”末公司规划目标实现煤炭产能3000万吨，较目前仍有55%的产能增量，未来成长可期。
- 盈利预测：**我们预计公司2024-2026年合计收入分别为101/105/109亿元，归母净利润分别为17.5/19.2/20.2亿元，PE分别为6.54/5.96/5.67倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**项目进展不及预期；煤炭价格超预期下行；油价下跌拖累化工品价格

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,440.00		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	1,440.00	营业收入(百万元)	9,287	8,437	10,056	10,547	10,894
52 周内股价区间(元):	5.26-10.25	(+/-)YOY(%)	11.0%	-9.1%	19.2%	4.9%	3.3%
总市值(百万元):	11,419.18	净利润(百万元)	1,344	1,040	1,746	1,916	2,016
总资产(百万元):	29,861.93	(+/-)YOY(%)	-33.3%	-22.6%	67.9%	9.8%	5.2%
每股净资产(元):	8.14	全面摊薄 EPS(元)	0.93	0.72	1.21	1.33	1.40
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	54.7%	52.7%	55.8%	57.3%	58.4%
		净资产收益率(%)	12.8%	9.3%	14.2%	14.4%	14.0%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.72	1.21	1.33	1.40
每股净资产	7.75	8.54	9.24	9.98
每股经营现金流	2.54	2.79	3.27	3.33
每股股利	0.35	0.57	0.63	0.66
价值评估(倍)				
P/E	8.78	6.54	5.96	5.67
P/B	0.82	0.93	0.86	0.79
P/S	1.35	1.14	1.08	1.05
EV/EBITDA	3.50	2.87	2.15	1.77
股息率%	5.5%	7.2%	7.9%	8.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	52.7%	55.8%	57.3%	58.4%
净利润率	20.3%	28.6%	29.9%	30.4%
净资产收益率	9.3%	14.2%	14.4%	14.0%
资产回报率	3.5%	5.6%	5.7%	5.6%
投资回报率	9.5%	12.3%	12.3%	11.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-9.1%	19.2%	4.9%	3.3%
EBIT 增长率	-20.5%	32.7%	9.1%	4.0%
净利润增长率	-22.6%	67.9%	9.8%	5.2%
偿债能力指标				
资产负债率	51.4%	45.8%	42.9%	40.3%
流动比率	1.0	1.3	1.7	1.9
速动比率	0.9	1.3	1.6	1.9
现金比率	0.8	1.1	1.4	1.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	2.2	4.6	6.3	6.9
存货周转天数	8.8	9.2	9.4	9.4
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
固定资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.8

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,040	1,746	1,916	2,016
少数股东损益	671	1,127	1,237	1,301
非现金支出	1,091	891	1,109	1,264
非经营收益	358	316	316	321
营运资金变动	495	-58	129	-112
经营活动现金流	3,655	4,022	4,707	4,789
资产	-2,299	-947	-935	-1,782
投资	27	-361	-490	-283
其他	0	-75	0	0
投资活动现金流	-2,272	-1,383	-1,425	-2,065
债权募资	302	-1,466	1	81
股权募资	0	0	0	0
其他	-1,871	-794	-1,143	-1,192
融资活动现金流	-1,568	-2,260	-1,142	-1,111
现金净流量	-185	380	2,140	1,613

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,437	10,056	10,547	10,894
营业成本	3,995	4,444	4,500	4,536
毛利率%	52.7%	55.8%	57.3%	58.4%
营业税金及附加	769	905	949	980
营业税金率%	9.1%	9.0%	9.0%	9.0%
营业费用	150	178	187	193
营业费用率%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	697	677	710	733
管理费用率%	8.3%	6.7%	6.7%	6.7%
研发费用	4	5	5	5
研发费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT	2,843	3,772	4,116	4,281
财务费用	357	140	129	88
财务费用率%	4.2%	1.4%	1.2%	0.8%
资产减值损失	-281	-31	-42	-125
投资收益	0	0	0	0
营业利润	2,263	3,711	4,061	4,272
营业外收支	-83	-79	-75	-79
利润总额	2,180	3,632	3,987	4,193
EBITDA	3,649	4,631	5,183	5,420
所得税	469	759	833	876
有效所得税率%	21.5%	20.9%	20.9%	20.9%
少数股东损益	671	1,127	1,237	1,301
归属母公司所有者净利润	1,040	1,746	1,916	2,016

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,211	5,591	7,731	9,345
应收账款及应收票据	33	235	155	284
存货	110	118	116	120
其它流动资产	799	906	940	978
流动资产合计	6,153	6,850	8,943	10,727
长期股权投资	1,316	1,677	2,167	2,450
固定资产	10,222	11,171	12,247	13,554
在建工程	2,431	1,945	1,556	1,245
无形资产	8,852	8,363	7,439	6,954
非流动资产合计	23,765	24,185	24,425	25,148
资产总计	29,917	31,034	33,369	35,875
短期借款	779	631	632	713
应付票据及应付账款	1,542	1,582	1,620	1,646
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	4,155	3,071	3,116	3,147
流动负债合计	6,475	5,284	5,367	5,506
长期借款	5,392	5,392	5,392	5,392
其它长期负债	3,498	3,547	3,547	3,547
非流动负债合计	8,890	8,939	8,939	8,939
负债总计	15,365	14,224	14,307	14,445
实收资本	1,440	1,440	1,440	1,440
普通股股东权益	11,164	12,295	13,309	14,376
少数股东权益	3,389	4,516	5,753	7,054
负债和所有者权益合计	29,917	31,034	33,369	35,875

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。