



采掘 - 煤炭开采
Mining - Coal Mining

2010年3月17日

发行概况

发行股数 不超过 11,000 万股
发行日期 2010年3月23日
发行方式 网下询价+网上定价
主承销商 中信证券股份有限公司



王昕 黎国栋(协助)
+86 755 83025696
ligd@jyzq.cn

执业证书编号
王昕: S0370209020074

昊华能源 (601101)

——小而强的煤炭精品，区位优势成就出口龙头

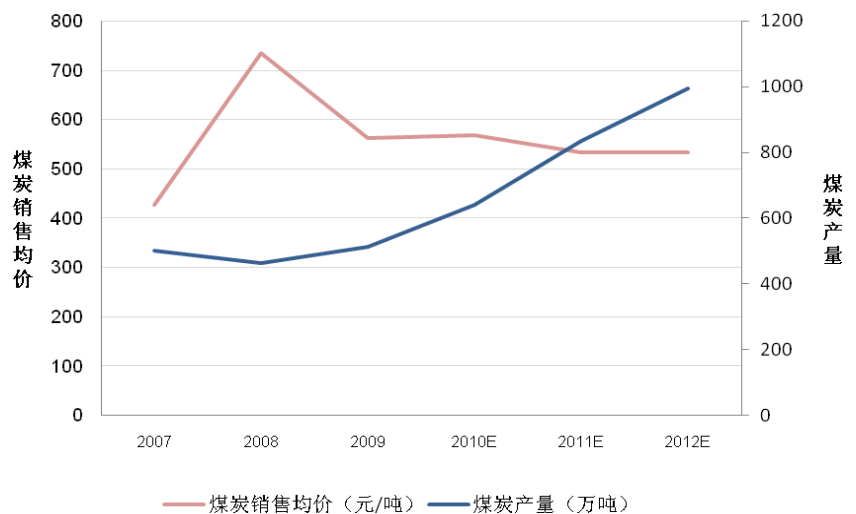
申购建议：申购

会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	4,144.20	3,096.93	3,642.64	4,437.82	5,292.35
增长率(%)	61.28	-25.27	17.62	21.83	19.26
归属母公司股东的净利润(百万元)	714.86	471.85	850.16	1,159.20	1,452.38
增长率(%)	112.93	-33.99	80.18	36.35	25.29
每股收益-摊薄(元)	2.08	1.37	1.87	2.55	3.20

- 公司主导产品“京局洁”牌无烟煤以其独特的产品特性和稳定的质量在市场上有极佳的性价比和竞争优势。公司生产的煤炭具有特低硫、特低磷、低氮、中低灰、低挥发分、高发热量和较高稳定性等特点，广泛应用于冶金、电力、化工、建材等工业行业。公司和客户建立了长期稳定的合作关系，主要客户包括国内的唐钢集团、鞍本钢集团、山东铝业及首钢总公司，以及国外的日本新日铁、韩国浦项制铁等大型公司。公司属下已投产煤矿分别为木城涧煤矿、大安山煤矿及长沟峪煤矿三个煤矿共四处矿井，核定煤炭产能为520万吨。2009年煤炭销量达544万吨，营业收入30.97亿元，净利润4.72亿元。
- 公司地理位置优越，是国内无烟煤出口量最大的企业，产品出口毛利率总体高于内销。公司距秦皇岛港、天津港、京唐港等现代化主要煤运集散港口平均运输距离230公里，是中国北方距港口最近的优质无烟煤生产企业，具有交通运输便利及运输成本低的优势，有利于公司产品的出口销售。公司采取国内、国外两个市场互动的销售策略，利用两个市场的不完全同步灵活调配出口与内销销售计划，充分保证产品毛利率处在一个较高的水平，这是公司产品销售的一大优势。近年公司出口毛利率为36.18%-48.74%，高于内销毛利率36.88%-41.28%的水平，也高于行业平均水平。公司产品出口量约占总销售量的三分之一左右，出口产品较高的毛利率水平对公司业绩的增长作出了很大的贡献。
- 国内国际市场冶金用煤价格大幅上涨，公司2010年业绩增长有较大的确定性。由于国际煤价上涨，受日本与澳大利亚冶金用煤价格上涨55%影响，2010年公司产品出口长协价基本谈定达170美元/吨，涨幅超过60%；而国内煤价则已经确定涨价70元/吨，公司2010年业绩出现大幅增长没有太大疑问。

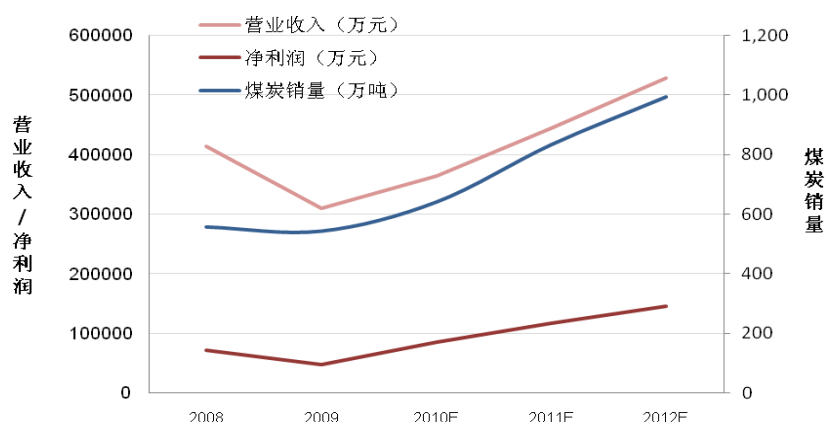
- **募投项目大幅增加煤炭产能，销售收入保持稳定增长有保障。**募集资金主要用于鄂尔多斯市高家梁煤矿项目及配套的铜匠川铁路专用线项目和高家梁煤矿选煤厂项目。高家梁煤矿项目建设总规模 600 万吨/年，所产为优质动力煤，一期工程 300 万吨/年将于 2010 年达产，预计 2012 年全面达到设计的 600 万吨产能。项目已与京能集团等主要客户签订供煤意向书，产品销售有保障。募投项目的建设将使公司产能规模翻番，使公司具备后续发展的动力。
- **按公司未来发展规划，将有新的扩大产能后续计划，并将逐步迈入新能源领域。**公司董事长表示目前正在积极寻找新的煤矿资源，一个规模不亚于高家梁煤矿的项目已经进入实质性谈判，公司争取在“十二五”期间煤炭产能达到 2000 万吨。另一方面，公司将适时进入新能源领域，重点研究煤制气项目及生物质发电项目，发展低碳经济和循环经济。
- **投资建议：**根据公司产能及募投项目的投产进度，预计公司 2010-2012 年的每股收益分别为 1.87 元、2.55 元和 3.20 元，结合目前国内 A 股煤炭开采行业平均市盈率 19 倍的估值水平，我们认为合理的询价区间为 28.05-33.66 元，对应 2010 年摊薄后的市盈率 15-18 倍。
- **风险因素：**铜匠川铁路专用线项目是高家梁煤矿产品外运的主要途径，该项目能否按期完工将很大程度上影响高家梁煤矿产品的运输，存在一定的不确定性。

图表 1 公司煤炭销量均价与煤炭产量情况 单位：元/吨、万吨



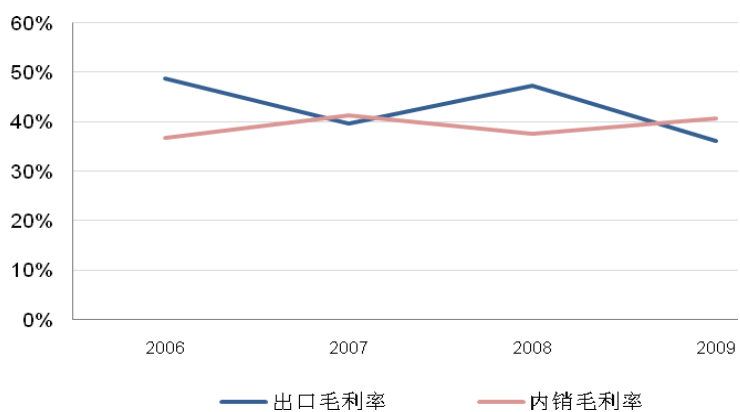
资料来源：金元证券研究所

图表2 公司营业收入、净利润与煤炭销量预测情况 单位：万元、万吨



资料来源：金元证券研究所

图表3 公司产品出口毛利率与内销毛利率情况 单位：%



资料来源：金元证券研究所

金元证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%—10%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.