



昊华能源（601101）新股报告

报告日期：2010年3月30日

——采煤股新秀打开煤炭企业上市的新篇章

基础数据

总股本（百万股）	454
流通A股（百万股）	88
流通B股（百万股）	0
流通A股市值（百万元）	250

公司评级

所属行业	煤炭采掘业
公司股价	29.80元
投资评级	推荐

公司市场表现



相关报告

英大证券行业研究员
姓名：国汉芬
Email: guohf@ysun.com

投资要点：

- 自2008年2月1日中煤能源上市以来，目前为止，煤炭采掘板块没有再填IPO后的新成员。3000多家国有大中型煤炭上市公司中仅有1%的公司上市融资，并且上市的煤炭公司均是在全国非常优秀的企业。但在表1中列出的前10大企业中仍有五分之二没有上市，这不得不说明煤炭企业上市的热情不高，煤炭行业“不差钱”，煤炭股是非常值得投资的品种。
- 凯迪电力则是众多电力入主煤炭中的一个，并在2009年年报中煤炭销售成为其主业，被证监会划分到煤炭采掘板块，虽然凯迪电力并没有转型煤炭行业，但由于煤炭资源稀缺性带来的高价值，成为其公司利润的增长点。像凯迪电力这样的上市公司，被无形地划到煤炭采掘板块上，将不会是少数的。
- 昊华能源为煤炭板块在输入新鲜血液。公司所在的京西煤田系中国五大无烟煤生产基地之一，公司同时是中国北方距港口最近的无烟煤生产企业，具有交通运输便利及运输成本较低的优势。
- 公司无烟煤具有特低硫、特低磷、低氮、中低灰，低挥发分、高发热量和较好稳定性等特点，通常能取得较高价格的订单，具有较明显的产品品质优势。
- 具有交通运输上的便利优势，铁路、公路覆盖整个矿区，并与丰沙线、京九线、京广线等主要铁路干线相连接，辐射全国。
- 公司国内煤炭的主要客户为国内大型冶金及化工企业等，如，唐钢集团、鞍本钢集团、山东铝业及首钢总公司等。主要广泛应用于国内外冶金、电力、化工及建材等行业。
- 2010年煤炭新秀会层出不穷，是投资者值得关注的热点题材。另外，牢牢抓住“触煤必涨”好机会。

1997 年中国共有 82000 个矿山，2009 年已经减少到约 28000 个煤矿，其中 25000 属于小规模乡镇和个体煤矿。2010 年小煤矿关闭整顿力度将加大，资源整合稳步推进，3000 多个国有大中型煤矿将实力更大，中国煤炭生产集中度会逐步增大。与国外煤矿主产国相比，我国煤炭产业集中度过低，前 10 大企业市场集中度仅占 32%，前 8 家也只有 29%，比较合理的比例则应分别达到 40%和 60%。美国、澳大利亚、南非、印度、德国前 10 大企业市场集中度占行业总产量比例分别为 46%、50%、60%、90%、100%。

表 1 2009 全国煤炭企业产量 10 强名单

名次	企业名称	产量 (万吨)
1	神华集团有限责任公司	28125
2	中国中煤能源集团有限公司	11411
3	山西焦煤集团有限责任公司	8029
4	山西大同煤矿集团有限责任公司	6891
5	陕西煤业化工集团有限责任公司	6040
6	安徽淮南矿业(集团)有限责任公司	5666
7	黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司	5495
8	河南煤业化工集团有限责任公司	4465
9	山西潞安矿业(集团)有限责任公司	4209
10	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	4120
合计		84451

资料来源：煤炭市场网 英大证券研究所

一、借壳上市将成为整合后煤炭大集团公司上市的捷径

自 2008 年 2 月 1 日中煤能源上市以来，目前为止，煤炭采掘板块没有再填 IPO 后的新成员。3000 多家国有大中型煤炭上市公司中仅有 1%的公司上市融资，并且上市的煤炭公司均是在全国非常优秀的企业。但在表 1 中列出的前 10 大企业中仍有五分之二没有上市，这不得不说明煤炭企业上市的热情不高，煤炭行业“不差钱”，煤炭股是非常值得投资的品种。

由于山西省整合后，山西煤炭进出口集团有限公司(以下简称“山煤集团”)成为中油化建的大股东，中油化建将注入和收购山煤集团的煤炭资产包括 5 个煤矿，三个在产两个在建，核定产能 900 万吨，在建煤矿分别于 2010 年初贡献。预计 2009-2010 年，公司的原煤产销量将分别达到 500 万吨和 800 万吨(2008 年 320 万吨)，年均保持 50%以上的增幅。未来三年，集团公司每年都将有 1000 万吨的煤炭增量，3-5 年达到 3000-5000 万吨产能，这部分新增的煤炭资产早晚会成为中油化建的后续增量。使煤炭贸易业务占公司收入的 75%左右，2009 年 12 月 22 日中油化建公告，名称由“中油吉林化建工程股份有限公司”变更为“山煤国际能源集团股份有限公司”，公司证券简称自 12 月 25 日起由“中油化建”变更为“山煤国际”。成为煤炭采掘板块的新成员。

无独有偶，在河南省煤炭资源整合的大潮中，南京欣网视讯科技股份有限公司拟向潜在控股股东义马煤业集团股份有限公司(下称：义煤集团)非公开发行股票人民币普通股(A 股)，收购其拥有的煤炭类及与煤炭业务相关的资产及煤炭类下属子公司的股权，即将步中油化建后尘，成为煤炭大集团借壳上市的捷径。

目前，仍有一些这样的公司在洽谈和运作之中，今年是投资者值得关注的热点题材，牢牢抓住“触煤必涨”好机会。

表 2 沪深 A 股市场煤炭板块的上市公司

证券代码	证券简称	首发上市日期	省份
600123.SH	兰花科创	1998-12-17	山西省
600188.SH	兖州煤业	1998-07-01	山东省
600348.SH	国阳新能	2003-08-21	山西省
600395.SH	盘江股份	2001-05-31	贵州省
600508.SH	上海能源	2001-08-29	上海
600546.SH	山煤国际	2003-07-31	山西省
600971.SH	恒源煤电	2004-08-17	安徽省
600997.SH	开滦股份	2004-06-02	河北省
601666.SH	平煤股份	2006-11-23	河南省
601918.SH	国投新集	2007-12-19	安徽省
900948.SH	伊泰 B 股	1997-08-08	内蒙古自治区
000552.SZ	靖远煤电	1994-01-06	甘肃省
000780.SZ	平庄能源	1997-06-06	内蒙古自治区
000933.SZ	神火股份	1999-08-31	河南省
000937.SZ	冀中能源	1999-09-09	河北省
000939.SZ	凯迪电力	1999-09-23	湖北省
000968.SZ	煤气化	2000-06-22	山西省
000983.SZ	西山煤电	2000-07-26	山西省
002128.SZ	露天煤业	2007-04-18	内蒙古自治区
601001.SH	大同煤业	2006-06-23	山西省
601088.SH	中国神华	2007-10-09	北京
601699.SH	潞安环能	2006-09-22	山西省
601898.SH	中煤能源	2008-02-01	北京

资料来源: wind 英大证券研究所

二、煤炭一体化使电力股变煤炭股

由于煤电之争的矛盾无法短期化解,五大电力集团公司,鼓励煤电一体化运营模式,2009年掀起煤炭行业和电力行业之间的相互渗透的高潮。2009年初开始国家扶持大集团发展,鼓励跨行业、跨区域、跨所有制合作,鼓励煤、电、路、港、化工相关产业联营或一体化发展,发挥国有大型煤炭企业在保障国家煤炭供应中的骨干作用。

电力企业加速向产业链上游扩张对其自身有着积极的现实意义,既能拓展供煤渠道,保证原煤供应,同时也有利于获得更多的煤炭资源和更大的发展空间,寻找新的利润增长点。

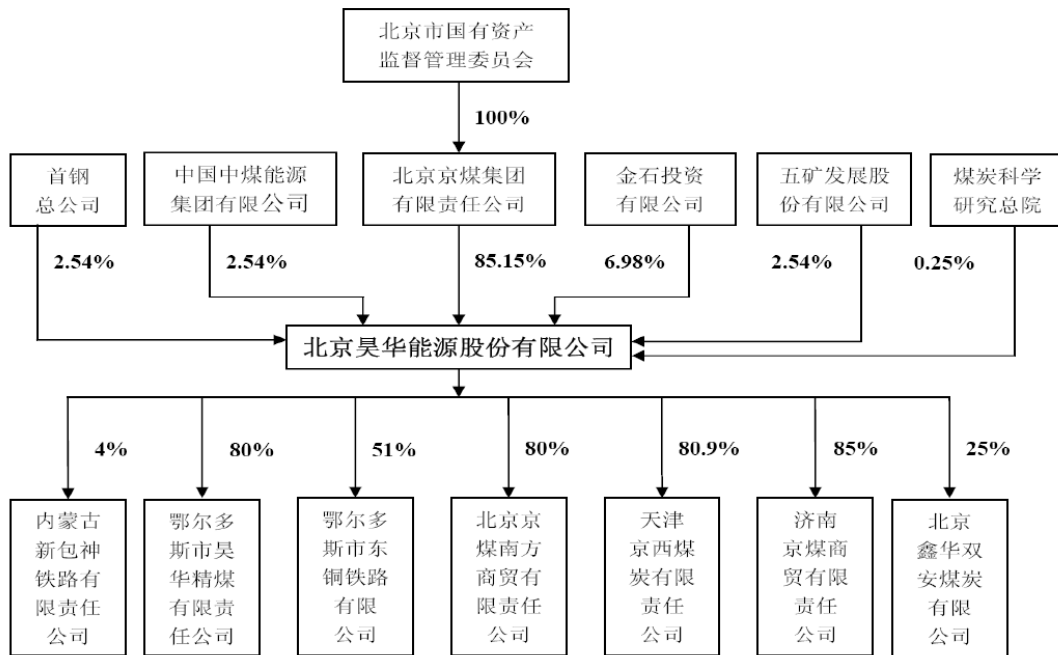
凯迪电力则是众多电力入主煤炭中的一个,并在2009年年报中煤炭销售成为其主业,被证监会划分到煤炭采掘板块,虽然凯迪电力并没有转型煤炭行业,但由于煤炭资源稀缺性带来的高价值,成为其公司利润的增长点。

像凯迪电力这样的上市公司,被无形地划到煤炭采掘板块上,将不会是少数的。

三、昊华能源为煤炭板块在输入新鲜血液

公司由京煤集团作为主发起人,联合中煤集团(原中国煤炭工业进出口集团公司)、首钢总公司、五矿发展(原五矿龙腾科技股份有限公司)及煤科总院等四家法人股东以发起方式共同设立,设立日期为2002年12月31日,目前注册资本为34,400万元,法定代表人为耿养谋。

图1：发行人吴华能源组织结构图



资料来源：公司公告 英大证券研究所

京煤集团位列2009年度中国煤炭工业企业100强第32名，位列2008年度北京企业100强第41名。目前的主要业务为房地产开发、饭店、宾馆、旅游、现代物流；机械加工制造、建筑安装设计、新型建材、煤矸石发电、水煤浆、民爆器材、科研设计、地质勘探、食品饮料等。主营煤炭生产、销售及贸易业务，主导产品为洁净、环保、优质的“京局洁”牌无烟煤，产品种类为末煤（0—13mm）、混中块（13—40mm）及中块（40—80mm）。本公司所生产无烟煤具有特低硫、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。

表3 公司公开发行A股前后股权对比

股东名称	发行前		发行后	
	持股数量(股)	持股比例(%)	持股数量(股)	持股比例(%)
京煤集团(SS)	292,897,404	85.15	282,829,056	62.30
金石投资	24,000,000	6.98	24,000,000	5.29
中煤集团(SS)	8,742,773	2.54	8,442,240	1.85
首钢总公司(SS)	8,742,773	2.54	8,442,240	1.85
五矿发展(SS)	8,742,773	2.54	8,742,773	1.93
煤科总院(SS)	874,277	0.25	844,224	0.19
全国社会保障基金理事会	-	-	10,699,467	2.36
社会公众股东	-	-	110,000,000	24.23
合计	344,000,000	100.00	454,000,000	100.00

资料来源：公司公告 英大证券研究所

公司本部煤矿主要位于北京房山区、门头沟区，现有3个煤矿，4处矿井，目前均处于稳定经营状态，根据2009年6月的审核，公司已投产煤矿的核定生产能力为520万吨/年。截至2009年12月31日，公司拥有煤炭工业储量为175,487.90万吨，可采储量为106,651.90万吨，其中，已投产煤矿工业储量合计为31,687.9万吨，剩余可采储量为23,951.9万吨。

表 4 公司本部矿井经营状况一览

矿井名称	工业储量(万吨)	可采储量(万吨)	可采年限(年)	开拓方式	核定生产能力(万吨)
木城涧煤矿	12,619.00	9,354.50	44.5	平硐暗斜井	150.00
木城涧煤矿大台井	8,388.90	6,071.50	43.4	立井暗斜井	100.00
大安山煤矿	5,942.30	4,820.50	21.5	平硐暗斜井	160.00
长沟峪煤矿	4,737.70	3,705.40	24.1	平硐暗斜井	110.00
小计	31,687.90	23,951.90	-		520.00

资料来源：公司公告 英大证券研究所

投资策略

区域位置优势明显：公司所在的京西煤田系中国五大无烟煤生产基地之一，公司同时是中国北方距港口最近的无烟煤生产企业，具有交通运输便利及运输成本较低的优势。凭借着天然、地利条件，公司是我国最大的无烟煤出口企业。

煤质优良：公司无烟煤具有特低硫、特低磷、低氮、中低灰，低挥发分、高发热量和较好稳定性等特点，尤其是硫、磷等元素含量与国内外大型钢铁公司需求非常吻合，通常能取得较高价格的订单，具有较明显的产品品质优势。

运输条件优越：公司是中国北方距港口最近的无烟煤生产企业，具有交通运输上的便利优势，铁路、公路覆盖整个矿区，并与丰沙线、京九线、京广线等主要铁路干线相连接，辐射全国。公司所产无烟煤国内主要销售市场为华北、东北和华东地区，2009年度，公司在上述三个地区的煤炭销售比例合计为75.68%。

下游客户稳定：公司国内煤炭的主要客户为国内大型冶金及化工企业等，如，唐钢集团、鞍本钢集团、山东铝业及首钢总公司等。下游行业方面，主要广泛应用于国内外冶金、电力、化工及建材等行业。以2008年公司销售煤炭数据，对前六大客户销售量占总销售量的近50%，且客户对其煤种依赖性程度较高，国内几家大型客户消耗的烧结煤炭全部由公司供应。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券综合研究部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，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。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业投资评级

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数跟随上证指数
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数

公司投资评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准