

# 昊华能源 (601101)

## 煤炭

### — 后续产能大幅扩张值得期待

投资评级 **推荐** 公司评级 **A** 目标价 **40 元**

#### 事件:

公司今天公布 2010 年半年报。

#### 结论:

公司上半年业绩符合我们的预期。鉴于公司新建项目逐步达产, 公司业绩将迎来高速增长, 维持对公司“推荐”的投资评级。

#### 正文:

2010 年上半年, 公司煤炭产销总体稳定。受国内外煤炭需求增长的有利影响, 业绩较上年同期大幅增长。报告期内公司实现主营业务收入 180151 万元, 同比增长 9.16%, 利润总额 59067 万元, 同比增长 27.71%, 归属于上市公司股东的净利润实现 44536.30 万元, 同比增长 29.70%, 基本每股收益 1.12 元。

收购提升公司生产经营规模。今年 5 月 25 日, 公司发布公告, 拟以 10.85 亿元收购杭锦旗西部能源 60% 股权, 并开发其旗下的红庆梁煤矿。红庆梁矿井位于规划建设国家大型煤炭基地——鄂尔多斯塔然高勒矿区, 该井田赋存条件稳定、地质构造简单、储量可靠, 瓦斯含量低、无水害, 适合大规模机械化开采, 规划产能 600 万吨/年, 外部条件基本满足建设大型矿井的要求; 该收购计划有助于增加公司后备资源储量 (公司绝对资源量、权益资源量分别增长 42% 和 30%), 提升公司生产经营规模, 逐步实现公司做强做大煤炭主业的发展战略。

公司属下已投产煤矿共计三个, 分别为木城涧煤矿、大安山煤矿及长沟峪煤矿。公司 IPO 所募集资金将用于投资建设内蒙古鄂尔多斯市高家梁煤矿项目、万利矿区铜匠川铁路专用线项目及高家梁煤矿选煤厂项目。高家梁煤矿项目矿井建设总规模 600 万吨/年, 项目总投资为 187,426 万元。万利矿区铜匠川铁路专用线全长 23.42 公里, 运输能力 1,500 万吨/年, 总投资为 65,289 万元。此外, 公司拟投资 30,992 万元配套建设与高家梁煤矿工程规模 (600 万吨/年) 相当的选煤厂。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。公司所在的京西煤田系中国五大无烟煤生产基地之一, 无烟煤产量国内排名前十, 出口量排名第一。公司无烟煤国内主要销售市场为华北、东北和华东地区, 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、鞍本集团等。国外主要客户为日本新日铁、韩国浦项制铁等。公司投资亮点表现为: 公司业绩持续增长可期; 无烟煤优质稀缺盈利能力强; 出口业务加速创造价值; 经营业绩优财务质量高; 持续给予股东高额回报等等。

2010 年 8 月 10 日

#### 主要数据

52 周最高/最低价 (元)	46.68/28.01
上证指数/深圳成指	2672.53/11017.41
50 日均成交额 (百万元)	134.74
市净率 (倍)	9.43
股息率	2.02%

#### 基础数据

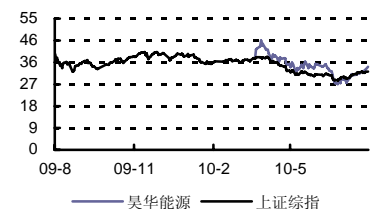
流通股 (百万股)	110.00
总股本 (百万股)	454.00
流通市值 (百万元)	3815.90
总市值 (百万元)	15749.26
每股净资产 (元)	3.68
净资产负债率	102.14%

#### 股东信息

大股东名称	北京京煤集团有限责任公司
持股比例	62.30%

#### 52 周行情图

2009-8-10 ~ 2010-8-10



#### 相关研究报告

#### 联系方式

研究员:	周海鸣
执业证书编号:	S0020208060732
电 话:	021-51097188-1803
电 邮:	zhouhaiou@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电 话:	021-51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	安徽省合肥市寿春路 179 号

随着新建项目的逐步达产，公司将迎来高速增长，但后续的成长性要看公司继续收购资源的情况，资源接续能力须持续跟踪。预计 2010—2012 年公司净利润将分别为 8.68 亿元、10.74 亿元和 14.16 亿元，对应每股收益分别为 1.91 元、2.37 元、3.12 元，低于行业平均估值水平，鉴于公司未来业绩高增长性，我们维持“推荐”评级。

附表：公司财务报表与指标一览表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	968	3704	3901	4528	<b>营业收入</b>	3097	4100	4600	5900
现金	465	3031	3164	3572	营业成本	1886	2300	2580	3300
应收账款	81	193	184	250	营业税金及附加	132	123	138	177
其它应收款	13	15	17	22	营业费用	127	152	138	177
预付账款	41	49	55	71	管理费用	306	369	368	413
存货	182	208	233	301	财务费用	32	2	-50	-53
其他	185	209	248	312	资产减值损失	-15	-6	-9	-8
<b>非流动资产</b>	2535	3501	4570	5660	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	106	96	101	100	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	557	1924	3095	4163	<b>营业利润</b>	628	1160	1434	1893
无形资产	595	654	723	797	营业外收入	12	9	10	10
其他	1276	827	650	600	营业外支出	6	6	6	6
<b>资产总计</b>	3502	7204	8471	10188	<b>利润总额</b>	634	1163	1438	1897
<b>流动负债</b>	1431	1333	1423	1622	所得税	160	291	360	474
短期借款	812	685	728	713	<b>净利润</b>	474	872	1079	1423
应付账款	424	404	454	628	少数股东损益	2	4	5	6
其他	195	243	242	280	<b>归属母公司净利润</b>	472	868	1074	1416
<b>非流动负债</b>	275	330	427	524	EBITDA	660	1226	1517	2037
长期借款	190	283	376	468	EPS (元)	<b>1.37</b>	<b>1.91</b>	<b>2.37</b>	<b>3.12</b>
其他	85	46	52	55					
<b>负债合计</b>	1706	1662	1850	2145	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	126	130	135	141	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	344	454	454	454	<b>成长能力</b>				
资本公积	180	3184	3184	3184	营业收入	-25.3%	32.4%	12.2%	28.3%
留存收益	1020	1647	2721	4137	营业利润	-34.9%	84.8%	23.7%	32.0%
归属母公司股东权益	1670	5411	6486	7902	归属于母公司净利润	-34.0%	83.9%	23.8%	31.9%
<b>负债和股东权益</b>	3502	7204	8471	10188	<b>获利能力</b>				
					毛利率	<b>39.1%</b>	<b>43.9%</b>	<b>43.9%</b>	<b>44.1%</b>
					净利率	15.2%	21.2%	23.4%	24.0%
					ROE	28.3%	16.0%	16.6%	17.9%
					ROIC	29.8%	34.4%	31.1%	33.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	48.7%	23.1%	21.8%	21.1%
					净负债比率	58.74%	58.27%	59.63%	55.08%
					流动比率	0.68	2.78	2.74	2.79
					速动比率	0.55	2.62	2.58	2.61
					<b>营运能力</b>				

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	541	752	1150	1564
净利润	474	872	1079	1423
折旧摊销	0	64	132	196
财务费用	32	2	-50	-53
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	0	-187	-11	-7
其它	35	2	1	5

<b>投资活动现金流</b>	-1035	-1025	-1201	-1287	总资产周转率	0.98	0.77	0.59	0.63
资本支出	1037	977	1127	1214	应收账款周转率	13	28	23	26
长期投资	-0	-10	5	-1	应付账款周转率	4.36	5.55	6.01	6.10
其他	2	-59	-69	-74	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	445	2838	184	131	每股收益(最新摊薄)	1.04	1.91	2.37	3.12
短期借款	380	-127	42	-14	每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	1.66	2.53	3.45
长期借款	90	93	92	93	每股净资产(最新摊薄)	3.68	11.92	14.29	17.40
普通股增加	0	110	0	0	<b>估值比率</b>				
资本公积增加	0	3004	0	0	P/E	25.29	18.15	14.66	11.12
其他	-25	-243	50	53	P/B	7.14	2.91	2.43	1.99
<b>现金净增加额</b>	-49	2565	133	408	EV/EBITDA	25	13	11	8

<b>重要财务指标</b>		单位:百万元			
<b>主要财务指标</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	
营业收入	3097	4100	4600	5900	
同比(%)	-25%	32%	12%	28%	
归属母公司净利润	472	868	1074	1416	
同比(%)	-34%	84%	24%	32%	
ROE(%)	28.3%	16.0%	16.6%	17.9%	
EPS	1.37	1.91	2.37	3.12	
P/E	25.29	18.15	14.66	11.12	
P/B	7.14	2.91	2.43	1.99	
EV/EBITDA	25	13	11	8	

资料来源: WIND、国元证券研究中心整理、预测

## 国元证券投资评级体系:

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

### (2) 行业评级定义

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 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
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 10%以上

### 免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: [www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)