第一创业研究所
练伟 S1080210030002
电话：0755-25832906
邮件：lianwei@fcsc.cn

昊华能源（601101.SH）2010 年报点评

——煤炭出口创佳绩、未来增长在内蒙

事件要点：

昊华能源发布年报，2010年营业收入达40.47亿元，较2009年30.97亿元增加30.68%；归属于上市公司净利润达8.75亿元，较去年同期4.74亿元增长84.70%；实现每股收益1.92元。

点评：

高家梁煤矿部分投产致煤炭产销量增长：公司2010年全年完成煤炭产量705.39万吨，同比增长37.5%，其中公司本部京西矿区完成500.02万吨，内蒙高家梁煤矿完成煤炭产量205.37万吨；公司实现煤炭销量706.59万吨，同比增长29.95%。

公司本部京西矿区为成熟矿井，因而产量较为稳定，增量主要来自高家梁矿区。随着高家梁项目建设的推进，产量将会进一步提高。

表 1：公司原煤生产情况

产量情况	2009 年（万吨）	2010 年（万吨）	2011E
公司原煤总产量	513	705	857
1、本部京西矿区	513	500	500
2、高家梁矿区	-	205	357

资料来源：公司公告、第一创业证券研究所整理

煤炭售价上升明显导致利润上升：公司 2010 年主营业务中，煤炭销售收入达 39.995 亿元，同比增长 31.02%，收入的增长一部分来自于高家梁矿区销量的增长，另一部分则得益于 2010 年商品煤平均售价的同比上涨。2010 年，公司本部京西矿区煤炭平均售价为 722.23 元/吨，比去年同期的 552.72 元/吨上涨了 30.67%。

由于公司煤炭成本上涨幅度远小于煤炭销售价格上涨幅度，因而公司毛利率水平较上年略有提高，较上年的 39.25%增加 11.78 个百分点，达到 51.03%。公司煤炭业务毛利为 20.41 亿元，较去年的 11.98 亿元的毛利增加 70.4%。

表 2: 公司煤炭销售价格情况

平均销售价格	2010 年（元/吨）	2009 年（元/吨）	增减幅
公司总体	566.03	552.72	2.41%
1、本部京西矿区	722.23	552.72	30.67%
2、高家梁矿区	190	-	-

资料来源：公司公告、第一创业证券研究所整理

出口形势好转促进煤炭出口增加：随着金融危机后，国际形势的好转，公司的煤炭出口量及煤炭出口收入较上年有较大的增长。公司 2010 年煤炭出口销售收入为 17.42 亿元，较 2009 年的 9.77 亿元增加 78.30%，煤炭出口收入占总销售收入的比重也由 2009 年的 31.55%增加到 43.03%。由于出口煤炭售价要高于国内煤炭售价，因而使得公司的盈利能力要强于 2009 年。

收购西部能源公司为公司未来发展夯实基础：公司本部的京西矿区，产量稳定，增长潜力不大，未来主要的增长点在于内蒙等地的煤炭项目。

公司募投项目建设的高家梁矿区进入正常生产期，目前由于产量较小，因而净利润较小，预计 2012 年产能将达到 600 万吨，届时盈利能力将大幅增强。

2010 年 6 月 27 日公司与山西榆次中博房地产开发有限公司签署协议，以 10.852 亿元收购了西部能源公司 60%的股权。西部能源公司拥有煤炭资源量 7.4 亿吨，规划产能 600 万吨/年。本次收购增加了公司的煤炭储量，有利于公司未来在煤炭领域的持续发展。

投资建议：我们预计公司 2011 年、2012 年、2013 年将分别实现每股收益 2.40 元、2.67 元及 3.01 元，以 3 月 28 日收盘价 49.12 元计，对应市盈率分别为 20.46、18.38 及 16.32 倍，给予公司“强烈推荐”评级。

附：预测报表

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	**3,530.1**	**4,835.9**	**6,226.6**	**7,761.5**
货币资金	2,667.8	3,601.8	4,838.5	6,246.5
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项	489.9	670.7	756.3	833.9
预付款项	97.3	208.6	244.7	265.5
存货	243.8	323.4	355.7	384.2
其他流动资产	31.3	31.3	31.3	31.3
非流动资产	**5,307.8**	**5,161.9**	**5,016.0**	**4,870.1**
股权投资	147.0	147.0	147.0	147.0
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	2,072.6	1,905.0	1,737.4	1,569.8
在建工程	668.1	689.8	711.5	733.2
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0
无形及递延性资产	2,413.6	2,413.6	2,413.6	2,413.6
其它非流动资产	6.5	6.5	6.5	6.5
资产总计	**8,837.9**	**9,997.8**	**11,242.6**	**12,631.6**
流动负债	**2,202.8**	**2,269.9**	**2,298.8**	**2,318.9**
短期借款	30.7	30.7	30.7	30.7
应付账款	649.5	781.4	875.0	947.4
预收帐款	102.2	133.1	150.7	166.6
其它流动负债	1,420.3	1,324.7	1,242.4	1,174.3
非流动负债	**28.8**	**28.8**	**28.8**	**28.8**
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
专项及预计负债	28.8	28.8	28.8	28.8
其它非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0
负债合计	**2,231.6**	**2,298.7**	**2,327.6**	**2,347.7**
少数股东权益	**1,216.4**	**1,219.0**	**1,221.5**	**1,224.0**
股本	454.0	454.0	454.0	454.0
资本公积与其它	3,922.1	3,922.1	3,922.1	3,922.1
留存收益	1,013.8	2,104.0	3,317.4	4,683.7
股东权益合计	**5,389.9**	**6,480.1**	**7,693.5**	**9,059.8**
负债和股东权益	**8,837.9**	**9,997.8**	**11,242.6**	**12,631.6**

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	**837.3**	**909.1**	**1,195.0**	**1,364.7**
净利润	875.3	1,092.7	1,215.9	1,368.9
折旧摊销	117.3	171.6	169.5	169.3
财务费用	45.3	-20.6	-22.2	-23.8
投资损失	4.2	-41.2	-41.2	-41.2
营运资金变动	-204.5	-200.6	-51.4	-46.9
其它变动	-0.3	-92.8	-75.6	-61.6
投资活动现金流	**-1,378.0**	**19.4**	**19.4**	**19.4**
资本支出	-935.3	-21.7	-21.7	-21.7
长期投资	-442.7	0.0	0.0	0.0
其它变动	0.0	41.2	41.2	41.2
筹资活动现金流	**2,743.1**	**5.5**	**22.2**	**23.8**
债务融资	-502.0	0.0	0.0	0.0
权益融资	3,705.1	0.0	0.0	0.0
其它变动	-460.0	5.5	22.2	23.8
汇率变动影响	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
现金净增加额	**2,202.5**	**934.1**	**1,236.7**	**1,407.9**

利润表 单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	**4,047.2**	**4,532.8**	**4,986.1**	**5,463.5**
减：营业成本	1,989.2	2,148.4	2,363.2	2,552.3
营业税金及附加	244.9	326.9	359.6	399.2
销售费用	179.0	199.7	219.6	240.7
管理费用	426.1	490.0	514.5	539.3
财务费用	39.5	-20.6	-22.2	-23.8
资产减值损失	6.0	4.0	1.9	1.7
加：公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	-4.2	41.2	41.2	41.2
其中：联营企业收益	-0.1	41.2	41.2	41.2
二、营业利润	**1,158.3**	**1,446.7**	**1,611.7**	**1,816.5**
加：营业外收入	20.4	21.0	21.6	22.3
减：营业外支出	4.1	10.8	12.1	13.6
三、利润总额	**1,174.6**	**1,457.0**	**1,621.2**	**1,825.1**
减：所得税费用	299.3	364.2	405.3	456.3
四、净利润	**875.3**	**1,092.7**	**1,215.9**	**1,368.9**
归属母公司净利润	**872.6**	**1,090.2**	**1,213.4**	**1,366.3**
少数股东损益	2.8	2.5	2.5	2.5
五、总股本(百万股)	**454.0**	**454.0**	**454.0**	**454.0**
EPS（元）	**1.92**	**2.40**	**2.67**	**3.01**

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	30.7%	12.0%	10.0%	9.6%
营业毛利	69.9%	15.9%	10.0%	11.0%
主业盈利	87.1%	13.2%	11.8%	13.3%
母公司净利	84.9%	24.9%	11.3%	12.6%
获利能力				
毛利率	50.8%	52.6%	52.6%	53.3%
主业盈利/收入	29.8%	30.2%	30.7%	31.7%
ROS	21.6%	24.1%	24.4%	25.1%
ROE	16.2%	16.8%	15.8%	15.1%
ROIC	16.1%	16.7%	15.7%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	25.3%	23.0%	20.7%	18.6%
利息保障倍数	22.2	-53.0	-54.7	-57.6
速动比率	1.48	1.97	2.54	3.17
经营现金净额/当期债务	27.29	29.63	38.95	44.48
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.45	0.44	0.43
应收款天数	43.58	53.27	54.61	54.95
存货天数	44.12	54.19	54.19	54.19
每股指标（元）				
主业盈利/股本	2.66	3.01	3.37	3.82
每股经营现金流	1.84	2.00	2.63	3.01
每股净资产	9.19	11.59	14.26	17.26
估值比率				
P/E	25.56	20.46	18.38	16.32
P/B	5.34	4.24	3.45	2.85
P/S	5.51	4.92	4.47	4.08
EV/EBITDA	15.00	12.32	10.45	8.60

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、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，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层
TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718
P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层
TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777
P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼
TEL:021-58365919 FAX:021-58362238
P.R.China:200120