

增长与分配预期已基本得到反映

——昊华能源（601101）2010年年度报告点评——

中性

年报基本内容:

2011年3月29日,昊华能源(601101)发布年报,报告期内公司实现营收约404716.55万元,同比增长30.68%;归属于母公司股东的净利润约为87256.04万元(净利润87533.02万元,净利率21.63%),折合每股收益1.92元,同比增长84.10%(按目前股本计算);公司每股净资产达到11.87元,同比增长144.24%;每股经营活动产生的现金流量净额为1.84元,同比增长17.20%;同期,公司扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率为19.82%,较上年同期下降约8.12个百分点。年报分配预案拟向全体股东每10股派发现金7元(含税),送12.0264股。

核心投资逻辑:

每股资源量相对较高;无烟煤生产企业价格较为坚挺;出口业务对公司业绩影响较大;具备持续高送配能力。

年报点评:

● 公司每股资源量相对较高

公司收购西部能源60%股权后,煤炭资源储量合计约24.97亿吨,合每股储量约5.5吨,高出行业平均数据164%(行业数据以2009年底为准,后同);每股可采储量约3.17吨,高出行业平均数据182%。我们认为,作为一个地域性煤炭生产企业,上述资源基本已经满足后续发展需要。

● 无烟煤生产企业受价格较为坚挺

我国无烟煤储量相对较小,而公司煤炭资源优质无烟煤为主,其特低硫、低含氮属性有利于减少钢铁厂废气排放;低磷、高含碳量和高氧化钙属性,则分别可以减少钢产品脆性、提高还原性及矿石烧结度。故公司煤炭产品属于量少资优品种并且出口量较大。在通胀预期管理的大背景下,无烟煤企业受影响程度小,故判断其总体价格未来仍将保持稳定上涨态势。

● 出口业务对公司业绩影响较大

按照公司年报披露数据测算,2010年公司煤炭出口约194.71万吨,出口均价约894.59元/吨,出口业务在总收入中的占比达到43.03%,较上年同期增长约11.48个百分点,故对公司整体业绩影响较大。日本地区的突发事件,有可能影响到公司短期产品短期需求,但从长远角度来看影响很小。逻辑在于,日本已经完全进入重工业化后期,而本次地震未伤及其

分析师

徐哲

执业证号: S1250511010009

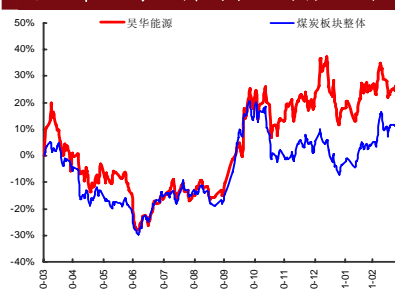
电话: 010-57631191

邮箱: xze@swsc.com.cn

近一年公司股价与沪深300比较



近一年公司股价与板块指数比较



相关研究

1 公司具备持续增长能力

2011/03//17

生产体系，而作为资源匮乏的国家灾后重建对钢铁的需求加大，有望带动公司产品需求量和价格的提升。

● 具备持续高送配能力

按照公司分配预案，总股本 454,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股送 12.0264 股，派发现金红利 7.00 元（含税），共计 863,800,000.00 元，现金分配比例约占到公司 2010 年净利润的 36.31%，而按照我们的盈利预测结果，公司未来仍然具备较强的分配能力。

● 盈利预测与评级

预计公司 2011-2013 年营收分别为 447349.46 万元、512853.53 万元、528791.21 万元，每股收益（皆按目前股本）分别为 2.16 元、2.56 元、2.69 元，对应 3 月 30 日收盘价市盈率水平分别为 23.92(X)、20.20(X)、19.17 (X)。

公司目前估值较行业整体溢价约 27.50%，我们认为，公司的增长与分配预期已在前期反弹中得到反映，故综合考虑给予公司“中性”评级。

表 1: 盈利预测简表

盈利预测假设条件	2010 A	2011 E	2012 A	2013 E
本部矿井（万吨）				
木城洞煤矿(含大台井)	250.00	250.00	250.00	250.00
大安山煤矿	150.00	150.00	150.00	150.00
长沟峪煤矿	100.02	100.00	100.00	100.00
自产合计（万吨）	500.02	500.00	500.00	500.00
外购煤	0.00	0.00	0.00	0.00
总量合计（万吨）	500.02	500.00	500.00	500.00
销量合计（万吨）	501.12	500.00	500.00	500.00
国内销售	306.41	310.00	310.00	310.00
出口销售	194.71	190.00	190.00	190.00
销售均价（元/吨）	722.23	745.94	770.83	790.47
国内售价	612.70	600.00	610.00	610.00
出口售价	894.59	984.05	1033.25	1084.91
昊华焦煤公司				
高家梁煤矿产量（万吨）	205.47	400.00	600.00	600.00
单位售价（元/吨）	185.09	194.34	204.06	214.26
主营收入（万元）	399,952.96	442,349.46	507,853.53	523,791.21
其他业务收入（万元）	4,763.59	5,000.00	5,000.00	5,000.00
主营成本（万元）	195,862.50	221,436.80	259,977.11	264,321.00
其他业务成本（万元）	3,061.28	3,213.21	3,213.21	3,213.21
盈利预测表				
一、营业总收入(万元)	404,716.55	447,349.46	512,853.53	528,791.21
二、营业总成本(万元)	288,468.90	317,743.94	359,134.44	366,724.78
营业成本(万元)	198,923.77	224,650.00	263,190.32	267,534.21

占营收比重	49.15%	50.22%	51.32%	50.59%
营业税金及附加(万元)	24,485.50	25,378.14	26,125.05	26,714.00
占营收比重	6.05%	5.67%	5.09%	5.05%
销售费用(万元)	17,898.15	22,378.14	23,125.05	23,714.00
占营收比重	4.42%	5.00%	4.51%	4.48%
管理费用(万元)	42,610.86	41,607.96	42,839.85	44,810.24
占营收比重	10.53%	9.30%	8.35%	8.47%
财务费用(万元)	3,950.33	3,729.69	3,854.17	3,952.33
占营收比重	0.98%	0.83%	0.75%	0.75%
资产减值损失(万元)	600.29	0.00	0.00	0.00
三、营业利润(万元)	115,829.54	129,605.52	153,719.10	162,066.43
占营收比重	28.62%	28.97%	29.97%	30.65%
加: 营业外收入(万元)	2,037.21	2,000.00	2,000.00	2,000.00
减: 营业外支出(万元)	406.77	500	500	500
四、利润总额(万元)	117,459.98	131,105.52	155,219.10	163,566.43
占营收比重	29.02%	29.31%	30.27%	30.93%
减: 所得税(万元)	29,926.96	32,776.38	38,804.77	40,891.61
占利润总额比重	25.48%	25.00%	25.00%	25.00%
五、净利润(万元)	87,533.02	98,329.14	116,414.32	122,674.82
占营收比重	21.63%	21.98%	22.70%	23.20%
减: 少数股东损益(万元)	276.99	294.99	349.24	368.02
占净利比重	0.32%	0.30%	0.30%	0.30%
归属于母公司所有者的净利润(万元)	87,256.04	98,034.16	116,065.08	122,306.79
总股本	45,400.00	45,400.00	45,400.00	45,400.00
六、每股收益	1.92	2.16	2.56	2.69

资料来源: 公司公告、西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>