

动态报告

能源

煤炭

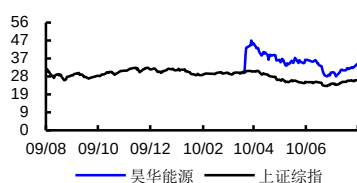
昊华能源(601101)
推荐

2010 年中报点评

(维持评级)

2010 年 8 月 10 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	34.69
总股本/流通 A 股(百万股)	454.00/110.00
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	15,749.26/3,815.90
上证综指/深圳成指	2,672.53/11,017.41
12 个月最高/最低 (元)	46.68/28.01

财务数据

净资产值(百万元)	5,026.56
每股净资产(元)	11.07
市净率	3.13
资产负债率	29.15%
息率	2.02%

相关研究报告:

《昊华能源新股询价报告: 资质优异 成长可期》——2010-3-18

分析师: 苏绍许

电话: 021-60933144

E-mail: susx@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210070010

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

成本大降带来业绩超预期

●实现每股收益 1.12 元, 超出预期

报告期内公司实现主营业务收入 18.02 亿元, 同比增长 9.2%, 利润总额 5.91 亿元, 同比增长 27.7%, 归属于上市公司股东的净利润实现 4.45 亿元, 同比增长 29.7%, 实现每股收益 1.12 元, 超出我们的预期。

●成本下降带来业绩超预期

根据我们的跟踪, 今年上半年公司煤炭内销部分, 涨幅在 15% 左右。受益于此, 公司上半年营业收入同比增长 9.16%, 但营业成本同比下降 11.11%, 推动公司毛利率大幅上升 10.62 个百分点。成本的大幅下降, 带来公司业绩超预期。

●出口新合同价利好下半年业绩

公司出口收入占公司业务的 30% 左右。09 财年公司冶金煤出口价大幅下滑。10 年一季度, 公司执行去年的合同价, 二季度开始执行新合同价, 我们推算新合同价同比涨幅在 60% 以上。从公司收入季度环比来看, 二季度公司收入相较一季度增长 12.2%, 预计出口煤价格上涨是主要推动力。公司下半年的业绩将明显受益于新合同价的执行。

●高家梁煤矿将是下半年增长主力

公司本部的四个矿井产量不会发生大的波动, 未来主要增量依靠内蒙古高家梁煤矿。高家梁煤矿为在建煤矿, 主产动力煤, 分两期建设, 一期 300 万吨, 已基本建成, 等待验收后即可达产。二期 2012 年建成后, 将达到 600 万吨/年。我们预计高家梁煤矿未来 10-12 年贡献 EPS 分别为 0.05、0.41、0.51 元。

●上调盈利预测, 维持公司“推荐”评级

我们上调公司 2010 年盈利预测, 2010-2012 年 EPS 分别至 1.98、2.37、2.51 元, 对应当前市盈率分别为 15.2、12.7、11.9 倍, 在煤炭板块中处于中等水平, 我们维持对公司的“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4,144.20	3,096.93	4,487	5,343	5,867
(+/-%)	61.28%	-25.27%	44.9%	19.1%	9.8%
净利润(百万元)	714.86	471.85	899	1076	1140
(+/-%)	114.77%	-33.99%	90.5%	19.7%	5.9%
每股收益 (元)	2.08	1.37	1.98	2.37	2.51
EBIT Margin			26.8%	26.1%	25.2%
净资产收益率 (ROE)	46.77%	28.25%	17.2%	18.2%	17.1%
市盈率 (PE)	16.69	25.29	15.2	12.7	11.9
EV/EBITDA			11.2	9.3	8.6
市净率 (PB)	7.81	7.14	2.61	2.30	2.04

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	465	3241	2681	3488	营业收入	3097	4487	5343	5867
应收款项	280	369	136	149	营业成本	1886	2431	2934	3279
存货净额	182	220	708	784	营业税金及附加	132	179	214	235
其他流动资产	41	54	32	35	销售费用	127	202	240	264
流动资产合计	968	3884	3557	4456	管理费用	306	472	558	611
固定资产	1825	1977	2919	2786	财务费用	32	(12)	(54)	(57)
无形资产及其他	595	572	549	527	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	8	8	8	8	资产减值及公允价值变动	15	(10)	(10)	(10)
长期股权投资	106	106	106	106	其他收入	0	0	0	0
资产总计	3502	6547	7139	7883	营业利润	628	1204	1441	1526
短期借款及交易性金融负债	812	500	500	500	营业外净收支	6	0	0	0
应付款项	443	516	219	243	利润总额	634	1204	1441	1526
其他流动负债	176	190	450	497	所得税费用	160	301	360	382
流动负债合计	1431	1206	1169	1240	少数股东损益	2	4	5	5
长期借款及应付债券	190	(40)	(40)	(40)	归属于母公司净利润	472	899	1076	1140
其他长期负债	85	85	85	85					
长期负债合计	275	45	45	45					
负债合计	1706	1251	1214	1285					
少数股东权益	126	129	132	135					
股东权益	1670	5224	5924	6665					
负债和股东权益总计	3502	6604	7270	8085					

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	472	899	1076	1140
资产减值准备	(27)	69	24	5
折旧摊销	70	123	202	248
公允价值变动损失	(15)	10	10	10
财务费用	32	(12)	(54)	(57)
营运资本变动	180	15	(245)	(17)
其它	28	(66)	(21)	(1)
经营活动现金流	709	1050	1046	1385
资本开支	(895)	(331)	(1156)	(108)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(895)	(331)	(1156)	(108)
权益性融资	149	2970	0	0
负债净变化	90	(230)	0	0
支付股利、利息	(173)	(315)	(377)	(399)
其它融资现金流	155	(312)	0	0
融资活动现金流	137	2113	(377)	(399)
现金净变动	(49)	2833	(486)	878
货币资金的期初余额	514	465	3241	2681
货币资金的期末余额	465	3298	2755	3559
企业自由现金流	(162)	617	(261)	1124
权益自由现金流	83	83	(221)	1167

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	1.37	1.98	2.37	2.51
每股红利	0.50	0.69	0.83	0.88
每股净资产	4.86	11.51	13.05	14.68
ROIC	21%	28%	26%	23%
ROE	28%	17%	18%	17%
毛利率	39%	46%	45%	44%
EBIT Margin	21%	27%	26%	25%
EBITDA Margin	23%	30%	30%	29%
收入增长	-25%	45%	19%	10%
净利润增长率	-34%	91%	20%	6%
资产负债率	52%	21%	19%	18%
息率	1.7%	3.0%	3.6%	3.9%
P/E	21.9	15.2	12.7	11.9
P/B	6.2	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	16.8	11.2	9.3	8.6

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 焯	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		数量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	