

昊华能源 (601101)

成长明确，未来受益国际煤价上涨

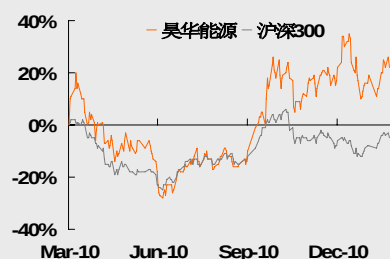
推荐 (维持)

现价：49.12 元

主要数据

行业	采掘业
公司网址	hny.com.cn
大股东/持股	/NAN%
实际控制人/持股	北京市国有资产监督管理委员会/21.29%
总股本(百万股)	0
流通 A 股(百万股)	110
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	157.49
流通 A 股市值(亿元)	38.16
每股净资产(元)	11.07
资产负债率(%)	29.2

行情走势图



相关研究报告

研究员

张顺 S1060210050003
010-59734975
zhangshun030@pingan.com.cn

投资要点

事项: 公司发布 2010 年报, 报告期内实现营业收入 40.5 亿元, 同比增长 30.7%; 营业成本 19.9 亿元, 同比增长 5.5%; 实现净利润 8.75 亿元, 同比增长 84.7%, 实现每股收益 2.05 元, 与此前业绩预告符合, 派息方案为每 10 股送 12.0264 股, 派发现金红利 7.0 元 (含税)。

■ 业绩整体低于市场的预期

市场一致预期 2010 年业绩为 2.15 元, 主要原因在于, 成本费用年末的一次性计提以及四季度节假日因素 (十一长假) 影响了煤炭产销量。

■ 公司作为国内最大的无烟煤出口企业, 充分受益国际煤价的上涨

公司所生产的无烟烧结煤, 是冶金煤小品种之一, 主要用于炼钢冶金, 价格受益炼焦煤价上涨。2010 年无烟煤出口价格同比增长 21.1%, 出口量为 194.7 万吨, 同比增长 47.2%。

■ 出口煤价上涨及高家梁矿产能释放构成 2011 年业绩增长驱动力

出口煤作为公司优势之一, 出口基本不受日本地震影响 (出口日本量约为 130 万吨), 预计今年的煤炭出口价格仍要好于去年同期, 初步预计出口煤价在 230 美元/吨左右。高家梁矿已于 2010 年投产, 煤炭产量 205.4 万吨, 共实现利润 2088 万元, 2011 年将实现规模生产, 预计产量为 360 万吨。

■ 内生增长性方面, 近看高家梁矿, 远观红庆梁煤矿

近期看, 高家梁煤矿 (600 万吨) 是未来两年的增长动力, 预计 2012 年 600 万吨达产, 随着包西线 (包头-西安) 通车, 煤炭运输问题基本得到解决。中期来看, 红庆梁煤矿 (60%) 600 万吨项目是其增长点, 预计 2011 年可进入国家 “十二五” 规划, 2012 年开始建设, “十二五” 后期达产。

■ 维持盈利预测及 “强烈推荐” 评级

公司煤炭业务纯粹, 煤质优良, 对于未来发展积极规划和布局 (公司仍在积极寻求潜在资源), 增长值得期待, 该公司价值有待进一步认识, 维持 2011 年、2012 年 EPS 为 2.90 元、3.56 元, 对应市盈率为 16.9 倍、13.8 倍, 维持 “强烈推荐” 评级, 目标价 60.0 元。

■ 风险因素: 宏观经济硬着陆

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4,144.2	3,096.9	4,013.2	5,174.4	6,250.6
YoY(%)	61.3%	-25.3%	29.6%	28.9%	20.8%
净利润(百万元)	714.9	471.9	933.6	1317.3	1616.9
YoY(%)	114.8%	-34.0%	97.9%	41.1%	22.7%
毛利率(%)	42.4%	39.1%	52.0%	51.6%	54.4%
净利率(%)	17.2%	15.2%	23.3%	25.5%	25.9%
ROE(%)	45.9%	26.3%	16.6%	20.2%	21.4%
EPS(摊薄/元)	2.08	1.37	2.06	2.90	3.56
P/E(倍)	23.6	35.8	23.9	16.9	13.8
P/B(倍)	10.8	9.4	4.0	3.4	3.0

图表1 公司煤炭产销量预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
本部无烟煤						
煤炭生产量	501	463	513	500	500	500
煤炭销售量	593	558	543.7	500	500	500
其中：自产煤销量	489.5	460.7	511.3	500	500	500
外购煤	103.4	97.3	32.5	0	0	0
占比(%)	31.90%	33.20%	24.30%	38.90%	40.00%	40.00%
出口煤量	189	185.2	132.2	194.7	200	200
国内煤炭销量	403.9	372.8	411.5	305.3	300	300
高家梁煤矿(80%)						
商品煤产量				205.5	357	600
煤炭产量总计	593	558	543.7	705.5	857	1100

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 公司煤炭销售价格预测

单位：元/吨	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
本部煤炭平均销价	426.3	733.7	561.4	684.2	818	856
增长率(%)		72.1%	-23.5%	21.9%	19.6%	4.6%
国内煤炭售价	372.8	543.2	504.4	550	610	640
增长率(%)		45.7%	-7.1%	9.0%	10.9%	4.9%
出口煤售价(FOB)	540.51	1117.1	738.78	894.6	1130	1180
增长率(%)		106.7%	-33.9%	21.1%	26.3%	4.4%
高家梁煤炭售价				265	290	320

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 公司煤炭销售成本预测

吨煤成本	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
本部吨煤综合成本	191.6	280.1	291.0	317.0	333.0	345.3
材料	37.8	92.6	59.0	65.0	70.0	76.0
人工费	99.7	128.5	177.6	196.0	206.0	210.0
电力	10.8	12.2	12.3	13.0	13.0	13.3
制造成本	43.2	46.9	42.2	43.0	44.0	46.0
出口煤税费	87.0	170.2	156.5	165.0	170.0	185.0
高家梁矿吨煤成本				150.0	130.0	120.0

资料来源：公司公告，平安证券研究所

附：财务报表

资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E
货币资金	465	2685	2770	3613
应收票据	185	157	202	245
应收账款	81	105	136	164
预付款项	41	42	43	44
其他应收款	13	17	22	27
存货	182	175	227	259
其他流动资产	0	0	0	0
长期股权投资	106	106	106	106
固定资产	557	1437	2256	2735
在建工程	1238	1019	1010	705
工程物资	29	29	29	29
无形资产	595	602	606	606
长期待摊费用	0	0	0	0
资产总计	3502	6376	7409	8536
短期借款	812	0	0	0
应付票据	19	19	25	29
应付账款	424	306	398	454
预收款项	72	87	106	130
应付职工薪酬	18	18	18	18
应交税费	-28	-28	-28	-28
其他应付款	111	111	111	111
其他流动负债	3	3	4	4
长期借款	190	40	50	60
负债合计	1706	769	896	989
股东权益合计	1797	5607	6512	7546
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E
净利润	474	939	1325	1627
折旧与摊销	70	183	237	275
经营活动现金流	541	1055	1537	1868
投资活动现金流	-1035	-850	-1050	-450
融资活动现金流	445	2015	-403	-574
现金净变动	-49	2220	84	843
期初现金余额	514	465	2685	2770
期末现金余额	465	2685	2770	3613

利润表（百万元）	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	3097	4013	5174	6251
营业成本	1886	1927	2504	2852
营业税金及附加	132	171	207	250
销售费用	127	201	223	300
管理费用	306	441	481	688
财务费用	32	21	-7	-8
资产减值损失	-15	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0
营业利润	628	1252	1767	2169
营业外收支净额	6	0	0	0
税前利润	634	1252	1767	2169
减：所得税	160	313	442	542
净利润	474	939	1325	1627
归属于母公司的净利润	472	934	1317	1617
少数股东损益	2	6	8	10
基本每股收益	1.37	2.06	2.9	3.56
稀释每股收益	1.37	2.06	2.9	3.56
财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E
成长性				
营收增长率	-25.30%	29.60%	28.90%	20.80%
EBIT 增长率	-36.80%	97.20%	38.20%	22.80%
净利润增长率	-34.00%	97.90%	41.10%	22.70%
盈利性				
销售毛利率	39.10%	52.00%	51.60%	54.40%
销售净利率	15.20%	23.30%	25.50%	25.90%
ROE	26.30%	16.60%	20.20%	21.40%
ROIC	16.74%	16.65%	19.85%	21.07%
估值倍数				
PE	35.8	23.9	16.9	13.8
P/S	5.5	5.6	4.3	3.6
P/B	9.41	3.98	3.42	2.96
股息收益率	0.00%	0.00%	1.90%	2.70%
EV/EBITDA	24.5	13.6	9.9	7.8

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257