

昊华能源(601101)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，蒙西项目保证高成长

——季报点评

民生精品---简评报告/煤炭行业

2011年04月20日

一、事件概述

公司公布一季报：报告期公司实现营业收入 14.16 亿元，同比增长 65%；归属上市公司股东的净利润 3.39 亿元，同比增长 94.47%，每股收益 0.75 元。业绩符合我们之前的预期。

二、分析与判断

► 业绩大幅增长在于产量增加及煤价上涨

2011 年公司煤炭产量增长明显，主要在于高家梁矿的产能释放，2010 年该矿产量为 205 万吨，预计 2011 年将增长至 360 万吨左右，同时随着产能释放带来的成本摊薄，高家梁吨煤净利有望从 2010 年的不到 7 元上升至近 50 元的正常水平。此外，公司出口煤 2010 年一季度为 95 美元，而 2011 年一季度出口价为 185 美元，同时京西矿区无烟煤价格去年涨幅较大，预计 2011 年无烟煤国内售价上涨近 20% 左右。

► 2011 年公司煤炭量价齐升

随着高家梁矿的释放，预计公司今年煤炭产量将达到 860 万吨，同比增长 20% 以上。二季度国际炼焦煤合同价有望上涨至 320 美元以上的历史新高，而公司无烟煤出口价按 70—75% 的比价估算，有望由去年的 185 美元上涨至 200 美元以上，出口收入大幅增长。

► 蒙西保证公司未来高成长

公司高家梁矿预计 2012 年将达到 400 万吨产能，2013 年将达到 600 万吨。同时公司规划的红庆梁矿预计将于 2014 年投产，并最终形成 600 万吨的生产规模。未来公司在蒙西地区的总产能将达到 1200 万吨，蒙西项目的达产使公司权益产能将由 2010 年的 664 万吨增长至 1340 万吨，即 5 年权益产能翻番。

三、盈利预测与投资建议

我们预计 2011—2013 年公司 EPS 分别为 3.11 元、3.53 元和 4.04 元，对应 2011 年动态 PE 为 19 倍，鉴于公司出口煤价带来的业绩弹性（出口煤价每上涨 10 美元，公司 EPS 提升 0.1 元以上）以及未来的产能的高成长，给予“强烈推荐”的评级。

四、风险提示：

流动性紧缩的系统性风险。

强烈推荐

维持评级

合理估值：
68—72 元

交易数据 (2011-xx-xx)

收盘价 (元)	58.93
近 12 个月最高/最低	60.90/26.71
总股本 (百万股)	454
流通股本 (百万股)	161
流通股比例%	35.46
总市值 (亿元)	267.31
流通市值 (亿元)	94.79

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：林红垒

执业证书编号：S0260511020018

电话：(8610)8512 7892

Email: linhonglei@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	4,047	5,318	5,822	6,705
增长率 (%)	30.68%	31.41%	9.48%	15.17%
归属母公司股东净利润 (百万元)	873	1414	1602	1834
增长率 (%)	84.92%	62.06%	13.27%	14.49%
每股收益 (元)	1.92	3.11	3.53	4.04
PE	30.66	18.92	16.70	14.59
PB	4.96	4.25	3.66	3.16

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	4,047	5,318	5,822	6,705
减：营业成本	1,989	2,354	2,512	2,927
营业税金及附加	245	266	291	335
销售费用	179	235	257	297
管理费用	426	560	613	706
财务费用	40	18	13	-4
资产减值损失	6	0	0	0
加：投资收益	-4	0	0	0
二、营业利润	1158	1885	2136	2445
加：营业外收支净额	16	0	0	0
三、利润总额	1175	1885	2136	2445
减：所得税费用	299	471	534	611
四、净利润	875	1414	1602	1834
归属于母公司的利润	873	1414	1602	1834
五、基本每股收益 (元)	1.92	3.11	3.53	4.04

主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	19.43	9.95	8.43	7.16
成长能力:				
营业收入同比	30.68%	31.41%	9.48%	15.17%
营业利润同比	84.52%	62.78%	13.27%	14.49%
净利润同比	84.69%	61.55%	13.27%	14.49%
营运能力:				
应收账款周转率	8.26	9.57	9.89	9.20
存货周转率	8.16	13.68	9.24	11.93
总资产周转率	0.46	0.58	0.54	0.58
盈利能力与收益质量:				
毛利率	50.85%	55.74%	56.86%	56.35%
净利率	21.63%	26.59%	27.51%	27.35%
总资产净利率 ROA	13.65%	19.62%	18.86%	19.81%
净资产收益率 ROE	16.19%	22.49%	21.92%	21.65%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.63	2.67	3.03	4.31
资产负债率	24.64%	18.78%	20.78%	16.57%
长期借款/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
每股指标 (元)				
每股收益	1.92	3.11	3.53	4.04
每股经营现金流量	1.88	3.62	5.21	4.34
每股净资产	14.55	16.53	18.77	21.34

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	2603	3805	5695	7143
应收票据	490	556	589	729
应收账款	0	0	0	0
预付账款	97	(2)	104	15
其他应收款	31	28	37	37
存货	244	172	272	245
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	3465	4558	6696	8170
长期股权投资	147	147	147	147
固定资产	2073	2368	1995	1622
在建工程	668	0	0	0
无形资产	2414	2167	1920	1674
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	5301	4682	4062	3443
资产总计	8767	9240	10759	11613
短期借款	0	0	0	0
应付票据	650	321	715	492
应付账款	0	0	0	0
预收账款	102	5	112	23
其他应付款	849	849	849	849
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	531	531	531	531
流动负债合计	2131	1706	2207	1895
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	29	29	29	29
负债合计	2160	1735	2236	1924
股本	454	454	454	454
资本公积	3235	3235	3235	3235
留存收益	1701	2600	3618	4783
少数股东权益	1216	1216	1216	1216
所有者权益合计	8767	9240	10759	11613
负债和股东权益合计	8767	9240	10759	11613

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	855	1646	2366	1972
投资活动现金流量	(1378)	0	0	0
筹资活动现金流量	2743	(443)	(477)	(524)
现金及等价物净增加	2220	1202	1890	1448

分析师与联系人简介

林红垒，采矿工程学学士，经济学硕士，2008年进入广发证券发展研究中心。2010年研究小组取得《新财富》最佳分析师煤炭行业第2名、《中国证券报》金牛分析师煤炭行业第5名。2011年4月加盟民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。