

冀中能源 (000937.SZ)

17 年 1 季度净利 2.8 亿元，河北煤炭龙头

● 17 年 1 季度净利润 2.84 亿元

公司 16 年净利润 2.44 亿元，同比减少 31%。折合每股收益 0.07 元，其中单季度 EPS 分别为 0.001 元、0.001 元、0.020 元和 0.048 元。17 年 1 季度实现归母净利润 2.84 亿元，折合 EPS 0.08 元。

● 16 年吨煤净利约 10 元，下半年吨煤价格环比上涨 17%

2016 年：原煤产量 2690 万吨，同比减少 9%；精煤产量 1473 万吨，同比减少 10%。吨煤收入 416 元，同比增长 22%；吨煤成本 323 元，同比增加 7%；吨煤毛利 93 元，同比增加 136%；吨煤净利约 10 元。17 年计划原煤产量 2700 万吨。

其中，原煤售价 217 元，同比增加 33%；洗精煤售价 610 元，同比增加 22%；洗混煤售价 199 元，同比增加 19%；煤泥及其他产品售价 416 元，同比增加 36%

● 16 年剥离 3 个煤矿给集团，华北制药贡献净利润约 792 万元

16 年 9 月，公司以现金 12.2 亿元及所拥有的章村矿、显德汪矿和陶一矿的相关资产和负债（3 矿合计作价 4.0 亿元）作为交易对价，收购集团公司持有的华北制药 2.5 亿股或 15.33% 股权（作价 16.2 亿元）。截止 16 年底，章村矿（205 万吨）、显德汪矿（180 万吨）和陶一矿（65 万吨），3 矿已成功剥离给集团。16 年华北制药贡献净利润约 792 万元。

● 预计 17-19 年 EPS 分别为 0.29 元、0.27 元和 0.27 元

公司是河北省煤炭龙头企业，受益煤价维持高位，预计 17 年公司盈利有望继续改善，同时业绩有望逐步释放，我们维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求低于预期，煤炭、焦炭等产品价格超预期下跌。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	12,537.01	13,635.66	16,487.89	15,765.75	15,765.75
增长率(%)	-31.33%	8.76%	20.92%	-4.38%	0.00%
EBITDA(百万元)	355.99	2,387.69	3,613.91	3,498.03	3,498.52
净利润(百万元)	351.81	243.98	1,019.28	955.32	955.32
增长率(%)	1,343.40%	-30.65%	317.78%	-6.27%	0.00%
EPS（元/股）	0.100	0.069	0.288	0.270	0.270
市盈率（P/E）	50.62	97.62	23.96	25.56	25.56
市净率（P/B）	1.01	1.28	1.26	1.22	1.18
EV/EBITDA	69.57	14.03	9.50	9.56	9.39

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

6.91 元

前次评级

买入

报告日期

2017-05-03

相对市场表现



分析师：沈涛 S0260512030003

010-59136693

shentao@gf.com.cn

分析师：安鹏 S0260512030008

021-60750610

anpeng@gf.com.cn

相关研究：

冀中能源（000937.SZ）：枯 2016-09-20

竭煤矿+12 亿元，置换华北制药 15% 股权

冀中能源（000937.SZ）：拟 2015-11-02

出售厦航股权、转让三煤矿，以改善盈利

冀中能源（000937.SZ）：上 2015-08-30

半年盈利 639 万，受益于投资收益和非经常损益

联系人：宋炜 021-60750610

songwei@gf.com.cn

16 年盈利 2.44 亿元，17 年 1 季度净利润 2.84 亿元

公司16年实现归母净利润2.44亿元，同比减少31%。折合每股收益0.069元，其中单季度EPS分别为0.001元、0.001元、0.020元和0.048元。

16年公司成本费用控制较好，营业成本相比较15年下降4%，而销售费用、管理费用和财务费用则分别同比下降31%、27%和10%。

表 1: 公司核心财务数据概览 (单位: 亿元)

	2015A	2016A	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	16A 同比	Q4 环比
营业收入	125.4	136.4	26.8	29.4	33.5	46.6	8.8%	39.0%
营业成本	110.2	105.8	21.0	22.9	26.1	35.8	-4.0%	37.1%
毛利率	12.1%	22.4%	21.7%	21.9%	22.2%	23.3%	10.3%	1.1%
管理费用	19.4	14.2	3.0	3.8	3.6	3.7	-27.0%	1.0%
销售费用	4.4	3.0	0.5	0.7	0.5	1.2	-30.8%	118.1%
财务费用	6.5	5.9	1.4	1.3	1.4	1.8	-9.8%	25.8%
期间费用率	24.1%	16.9%	18.6%	19.8%	16.7%	14.3%	-7.2%	-2.4%
营业利润	0.2	2.7	0.3	0.1	1.1	1.2	1422.7%	8.6%
净经营现金流	10.5	-2.4	-2.5	1.8	0.9	-2.7	-	-
销售商品现金/收入	105.3%	80.7%	69.8%	78.6%	73.6%	93.5%	-24.6%	19.9%
EPS (元)	0.10	0.07	0.00	0.00	0.02	0.05	-30.7%	126.3%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

煤炭业务: 16 年吨煤净利约 10 元，下半年吨煤价格环比上涨 17%

2016年: 原煤产量2690万吨,同比减少9%;精煤产量1473万吨,同比减少10%,其中,冶炼精量1091万吨,同比减少1%;商品煤销量2701万吨,同比减少9%。煤炭业务实现营业收入116亿元,同比增长13%;营业成本87亿元,同比减少3%;由于煤业业务收入增加,成本减少,实现毛利29亿元,同比增长119%。

吨煤收入416元,同比增长22%;吨煤成本323元,同比增加7%;吨煤毛利93元,同比增加136%;吨煤净利约10元。其中,原煤售价217元,同比增加33%;洗精煤售价610元,同比增加22%;洗混煤售价199元,同比增加19%;煤泥及其他产品售价416元,同比增加36%。

2016年下半年: 原煤产量1391万吨,环比增长7%;精煤产量730万吨,环比减少2%;煤炭业务实现毛利17.7亿元,环比增长56%。实现吨煤收入464元,环比增长17%;吨煤成本337元,环比增加9%;实现吨煤毛利127元,环比增长46%。

表 2: 公司产销数据概览

	2015A	2016A	2016H1	2016H2	2016A 同比	2016H1 环比
原煤产量 (万吨)	2965	2690	1299	1391	-9.3%	7.0%
精煤产量 (万吨)	1638	1473	742	730	-10.1%	-1.7%
冶炼精煤产量 (万吨)	1104	1091	540	551	-1.2%	2.0%
煤炭业务收入 (亿元)	102.8	115.9	51.4	64.5	12.8%	25.6%
煤炭业务成本 (亿元)	89.5	86.8	40.0	46.8	-3.0%	17.0%
煤炭业务毛利 (亿元)	13.3	29.1	11.4	17.7	119.3%	56.0%
吨煤收入 (元)	341	416	395	464	21.8%	17.4%
吨煤成本 (元)	302	323	308	337	7.0%	9.3%
吨煤毛利 (元)	39	93	87	127	136.4%	45.7%

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表 3: 公司分业务产销量及售价情况 (单位: 亿元)

	产量			销量			售价		
	2016	2015	同比	2016	2015	同比	2016	2015	同比
原煤	2690	2965	-9.3%	473	568	-16.7%	217	163	32.9%
洗精煤	1473	1638	-10.1%	1492	1623	-8.0%	610	501	21.8%
洗混煤	483	414	16.7%	425	392	8.2%	199	167	19.1%
水泥及其他	309	387	-20.2%	311	368	-15.5%	64	47	35.7%
商品煤售价							416	341	21.9%

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

化工和电力业务明显下滑, 建材业务扭亏为盈

化工业务: 16年亏损约2.2亿元。焦炭产量106.4万吨, 同比增长16%, 下半年焦炭产量62.6万吨, 环比增长43%; 焦炭销量105.6万吨, 同比增长14%。实现营业收入12.8亿元, 同比减少2.7%; 营业成本11.8亿元, 同比增长2%; 毛利率为8%。

建材业务: 16年扭亏为盈, 盈利约1323万元。玻纤制品产量7.2万吨, 同比增长27%, 下半年玻纤制品产量3.7万吨, 环比增长6%; 玻纤制品销量7.0万吨, 同比增加27%。建材业务实现营业收入4.1亿元, 同比减少13%; 营业成本3.5亿元, 同比减少18%; 毛利率为13%。

电力业务: 16年亏损约1507万元。发电量和售电量均为10.1亿度, 同比均减少7%。电力业务实现营业收入3.3亿元, 同比增长16%; 营业成本3.1亿元, 同比增长60%; 毛利率为5%。

表 4: 公司分产品产销量 (单位: 万吨)

业务分类	产品	项目	2015A	2016A	2016H1	2016H2	16A 同比	H2 环比
煤炭业务	煤炭	产量	2965.3	2690.1	1299.3	1390.8	-9.3%	7.0%
		销量	2950.8	2700.6	-	-	-8.5%	-
	焦炭	产量	92.0	106.4	43.8	62.6	15.7%	43.0%
		销量	92.4	105.6	-	-	14.3%	-
非煤业务	玻纤制品	产量	5.1	7.2	3.5	3.7	40.4%	6.3%
		销量	5.5	7.0	-	-	27.3%	-
	电力 (亿度)	产量	10.9	10.1	6.0	4.1	-7.4%	-32.0%
		销量	10.9	10.1	-	-	-7.4%	-

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

章村矿、显德汪矿和陶一矿已剥离给集团，16 年华北制药贡献净利润约 792 万元

16年9月，公司以现金12.2亿元及所拥有的章村矿、显德汪矿和陶一矿的相关资产和负债（3矿合计作价4.0亿元）作为交易对价，收购集团公司持有的华北制药2.5亿股或15.33%股权（作价16.2亿元）。置出煤矿方面，章村矿（205万吨）、显德汪矿（180万吨）和陶一矿（65万吨），合计450万吨。截止16年底，3矿已成功剥离给集团。16年华北制药贡献净利润约792万元。

预计 17-19 年 EPS 分别为 0.29 元、0.27 元和 0.27 元

公司是河北省煤炭龙头企业，受益煤价维持高位，预计17年公司盈利有望继续改善，同时业绩有望逐步释放，我们维持“买入”评级。

风险提示

下游需求低于预期，煤炭、焦炭和玻纤等产品价格超预期下跌。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	13549	15547	17707	18295	19176
货币资金	4553	4077	4043	5148	5971
应收及预付	7003	9814	11851	11332	11332
存货	1057	1173	1282	1230	1230
其他流动资产	938	483	532	585	643
非流动资产	26357	27969	27860	27865	27994
长期股权投资	1746	3398	3398	3398	3398
固定资产	13948	14818	13564	12310	11059
在建工程	2528	2004	3004	4104	5314
无形资产	6105	5948	5965	5981	5997
其他长期资产	2031	1801	1930	2071	2227
资产总计	39907	43517	45567	46160	47171
流动负债	14824	15198	16466	16307	16558
短期借款	2070	5011	5011	5011	5011
应付及预收	7632	8112	9173	8786	8786
其他流动负债	5122	2074	2282	2510	2761
非流动负债	5920	8226	8301	8384	8475
长期借款	4432	3781	3781	3781	3781
应付债券	0	2981	2981	2981	2981
其他非流动负债	1488	1464	1539	1622	1713
负债合计	20744	23424	24768	24691	25033
股本	3534	3534	3534	3534	3534
资本公积	4155	4155	4155	4155	4155
留存收益	10586	10812	11424	11997	12570
归属母公司股东权益	17642	18641	19348	20017	20686
少数股东权益	1520	1452	1452	1452	1452
负债和股东权益	39907	43517	45567	46160	47171

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	12537	13636	16488	15766	15766
营业成本	11018	10580	11815	11319	11319
营业税金及附加	261	356	430	411	411
销售费用	438	303	366	350	350
管理费用	1938	1416	1712	1637	1637
财务费用	652	587	710	679	679
资产减值损失	211	96	96	96	96
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1997	-24	0	0	0
营业利润	18	274	1359	1274	1274
营业外收入	315	245	0	0	0
营业外支出	178	145	0	0	0
利润总额	156	375	1359	1274	1274
所得税	-148	215	340	318	318
净利润	303	160	1019	955	955
少数股东损益	-48	-84	0	0	0
归属母公司净利润	352	244	1019	955	955
EBITDA	356	2388	3614	3498	3499
EPS (元)	0.10	0.07	0.29	0.27	0.27

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1051	-244	1919	3114	2921
净利润	303	160	1019	955	955
折旧摊销	1473	1406	1449	1449	1450
营运资金变动	626	-2610	-1123	141	-47
其它	-1352	800	574	568	562
投资活动现金流	846	-1895	-1284	-1392	-1512
资本支出	-1908	-1048	-1284	-1392	-1512
投资变动	2735	-898	0	0	0
其他	18	52	0	0	0
筹资活动现金流	-962	1674	-669	-616	-586
银行借款	6410	6855	0	0	0
债券融资	-6407	-4613	273	300	330
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-965	-568	-942	-916	-916
现金净增加额	935	-465	-34	1106	823
期初现金余额	3734	4553	4077	4043	5148
期末现金余额	4670	4088	4043	5148	5971

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-31.3	8.8	20.9	-4.4	-
营业利润增长	115.9	1,422.7	395.5	-6.3	-
归属母公司净利润增长	1,343.4	-30.7	317.8	-6.3	-
获利能力(%)					
毛利率	12.1	22.4	28.3	28.2	28.2
净利率	2.4	1.2	6.2	6.1	6.1
ROE	2.0	1.3	5.3	4.8	4.6
ROIC	-8.9	1.6	5.9	5.6	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	52.0	53.8	54.4	53.5	53.1
净负债比率	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
流动比率	0.91	1.02	1.08	1.12	1.16
速动比率	0.84	0.94	0.99	1.04	1.08
营运能力					
总资产周转率	0.31	0.33	0.37	0.34	0.34
应收账款周转率	2.78	3.02	3.02	3.02	3.02
存货周转率	9.95	9.49	9.49	9.49	9.49
每股指标(元)					
每股收益	0.10	0.07	0.29	0.27	0.27
每股经营现金流	0.30	-0.07	0.54	0.88	0.83
每股净资产	4.99	5.28	5.48	5.66	5.85
估值比率					
P/E	50.6	97.6	24.0	25.6	25.6
P/B	1.0	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	69.6	14.0	9.5	9.6	9.4

广发煤炭行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2014年-2016年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2014年-2016年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名。
- 姚遥：研究助理，美国普林斯顿大学工学博士，2015年进入广发证券发展研究中心，2015-2016年煤炭行业新财富第一名(团队)，水晶球第一名(团队)。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。