

量价齐升，业绩大幅改善

公司简报

◆事件：

上半年公司实现营业收入102.27亿元，同比增加82.02%；归属于母公司股东净利润5.71亿元，同比增加6129%；每股收益0.16元。

◆点评：

煤炭业务量价齐升，上半年业绩大幅增长。上半年公司煤炭产量1,473.69万吨，同比增长13.42%；煤炭销量1408.33万吨，同比增长8.44%，煤炭综合售价593.68元/吨，同比增长81.79%。煤炭销售成本445元/吨，同比增长71%，煤炭业务毛利率27.21%，同比增加2.36个百分点。

非煤业务方面，焦炭业务业绩改善，电力业务亏损。上半年公司生产焦炭67.21万吨，同比增长53.48%；实现营业收入12.59亿元，同比增长70.08%，毛利率9.89%，较同期增加11.83个百分点。上半年公司发电4.37亿千瓦时，同比降低27.22%，受动力煤价格上涨因素影响，电力业务出现亏损，毛利率为-23.55%，同比下降61个百分点，建材业务实现营业收入1.97亿元，同比下降0.49%，毛利率11.28%，同比下降15.33个百分点，由于非煤业务总体收入占比较小，且盈利能力分化，对整体公司业绩影响较小。

三季度焦煤价格上涨动力较强，业绩仍有上升空间。需求方面，受益于清理地条钢，目前钢材供求偏紧，高炉开工率持续高位运行，对焦煤需求旺盛；而供给方面，国内受矿难、安全大检查影响，主产地焦煤产量增量有限，而进口煤受限进一步加剧了国内焦煤的紧张局面，蒙古焦煤日进口量从10万吨降至4万吨，澳洲煤受通关时间延长和北方港口禁止汽运的影响，进口量预计也将有所下降；库存方面，目前煤企库存处于低位。总体而言，三季度焦煤供求紧张，煤价仍有上行的空间。

◆盈利预测与估值

预计公司2017-2018年EPS分别为0.31元和0.27元，公司是河北地区焦煤行业龙头，充分受益于三季度煤价上涨，继续给予公司增持评级。

◆风险提示：

经济下滑的风险，四季度2+26政策限产

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	12,537	13,636	19,716	18,959	19,500
营业收入增长率	-31.33%	8.76%	44.59%	-3.84%	2.85%
净利润（百万元）	352	244	1,079	950	1,128
净利润增长率	1343.40%	-30.65%	342.37%	-12.00%	18.72%
EPS（元）	0.10	0.07	0.31	0.27	0.32
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.92%	1.31%	5.59%	4.70%	5.30%
P/E	66	96	22	25	21
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1

增持（维持）

当前价/目标价：7.28/8.2元

目标期限：6个月

分析师

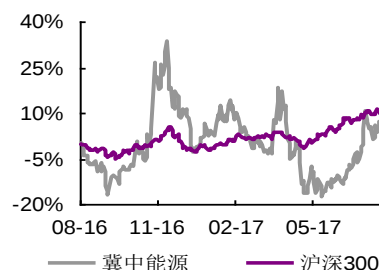
唐宗辰（执业证书编号：S0930516070001）
0755-23945527
tangzongchen@ebsecn.com

联系人

市场数据

总股本(亿股)：35.34
总市值(亿元)：233.57
一年最低/最高(元)：5.48/9.30
近3月换手率：116.40%

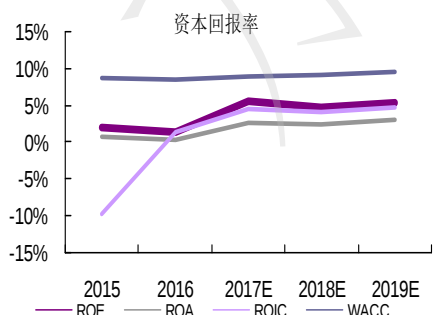
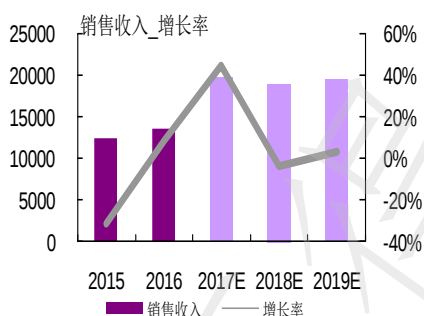
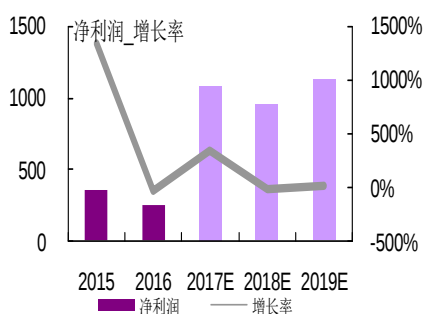
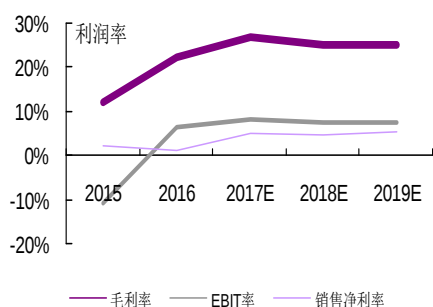
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.75	9.94	2.30
绝对	-1.89	19.36	12.99

相关研报



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	12,537	13,636	19,716	18,959	19,500
营业成本	11,018	10,580	14,383	14,186	14,579
折旧和摊销	1,473	1,406	3,101	3,184	3,259
营业税费	261	356	296	284	292
销售费用	438	303	591	569	585
管理费用	1,938	1,416	2,859	2,559	2,593
财务费用	652	587	458	415	249
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1,997	-24	200	200	200
营业利润	18	274	1,342	1,161	1,389
利润总额	156	375	1,372	1,200	1,437
少数股东损益	-48	-84	-50	-50	-50
归属母公司净利润	351.81	243.98	1,079.27	949.74	1,127.51

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	40,708	43,517	39,668	37,431	36,123
流动资产	14,351	15,547	14,354	13,880	14,511
货币资金	4,553	4,077	2,957	2,844	3,193
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	4,465	4,566	6,487	6,238	6,415
应收票据	2,115	4,936	2,957	2,844	2,925
其他应收款	308	220	493	474	487
存货	1,057	1,173	1,151	1,135	1,166
可供出售投资	514	514	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	1,746	3,398	3,418	3,438	3,458
固定资产	13,878	14,705	13,596	12,241	10,660
无形资产	5,970	5,819	5,528	5,251	4,989
总负债	20,744	23,424	18,900	15,814	13,473
无息负债	9,233	9,675	9,689	9,477	9,692
有息负债	11,511	13,749	9,211	6,337	3,781
股东权益	19,964	20,093	20,769	21,617	22,649
股本	3,534	3,534	3,534	3,534	3,534
公积金	5,799	5,848	5,922	5,922	5,922
未分配利润	8,942	9,120	9,771	10,669	11,752
少数股东权益	1,607	1,518	1,468	1,418	1,368

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1,051	-244	5,037	4,448	4,318
净利润	352	244	1,079	950	1,128
折旧摊销	1,473	1,406	3,101	3,184	3,259
净营运资金增加	-989	1,371	112	-262	148
其他	215	-3,265	744	576	-217
投资活动产生现金流	846	-1,895	-806	-1,220	-1,120
净资本支出	-1,908	-1,048	-1,500	-1,400	-1,300
长期投资变化	1,746	3,398	-20	-20	-20
其他资产变化	1,008	-4,244	714	200	200
融资活动现金流	-962	1,674	-5,350	-3,341	-2,849
股本变化	815	0	0	0	0
债务净变化	12	2,238	-4,538	-2,874	-2,556
无息负债变化	-229	442	14	-212	215
净现金流	935	-465	-1,119	-114	349

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-31.33%	8.76%	44.59%	-3.84%	2.85%
净利润增长率	1343.40%	-30.65%	342.37%	-12.00%	18.72%
EBITDA/EBITDA 增长率	-93.27%	1481.58%	105.10%	-2.99%	3.01%
EBIT/EBIT 增长率	-407.20%	-166.73%	80.55%	-13.97%	4.50%
估值指标					
PE	66	96	22	25	21
PB	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	229	15	7	6	6
EV/EBIT	-25	39	20	21	18
EV/NOPLAT	-13	91	27	28	24
EV/Sales	3	3	2	2	1
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	12.12%	22.41%	27.05%	25.18%	25.23%
EBITDA 率	1.16%	16.81%	23.84%	24.05%	24.09%
EBIT 率	-10.59%	6.50%	8.11%	7.26%	7.38%
税前净利润率	1.24%	2.75%	6.96%	6.33%	7.37%
税后净利润率 (归属母公司)	2.81%	1.79%	5.47%	5.01%	5.78%
ROA	0.75%	0.37%	2.59%	2.40%	2.98%
ROE (归属母公司) (摊薄)	1.92%	1.31%	5.59%	4.70%	5.30%
经营性 ROIC	-9.75%	1.35%	4.52%	4.21%	4.75%
偿债能力					
流动比率	0.97	1.02	1.00	1.23	1.62
速动比率	0.90	0.95	0.92	1.13	1.49
归属母公司权益/有息债务	1.59	1.35	2.10	3.19	5.63
有形资产/有息债务	2.95	2.69	3.69	5.06	8.20
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.10	0.07	0.31	0.27	0.32
每股红利	0.01	0.10	0.01	0.01	0.02
每股经营现金流	0.30	-0.07	1.43	1.26	1.22
每股自由现金流(FCFF)	-0.52	-0.15	0.76	0.87	0.82
每股净资产	5.20	5.26	5.46	5.72	6.02
每股销售收入	3.55	3.86	5.58	5.37	5.52

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

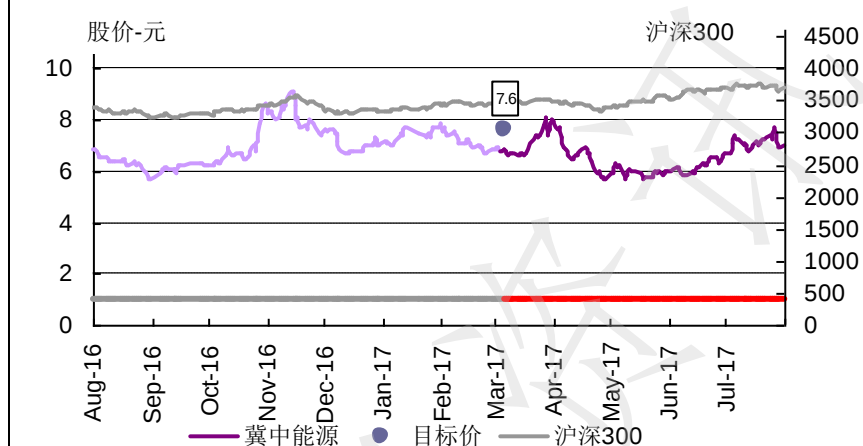
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

唐宗辰，中央财经大学金融学硕士。08年入行从事行业研究，先后经历周期、消费电子等行业。16年加盟光大证券煤炭团队，对煤炭行业有着较深的研究和认识。熟悉公司：西山煤电、阳泉煤业、潞安环能、兰花科创、盘江股份等。

投资建议历史表现图

冀中能源 (000937)



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标价	评级
2017-03-20	6.86	7.60	增持
2017-03-26	6.67	7.60	增持
2017-04-04	6.70	7.60	增持
2017-04-10	7.35	8.00	增持
2017-07-23	7.19	7.87	增持
2017-07-30	6.85	7.87	增持
2017-08-06	7.20	7.87	增持
2017-08-13	6.90	7.87	增持
买入—	增持—	中性—	
减持—	卖出—		

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中的观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebsecn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebsecn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebsecn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com
深圳	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebsecn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebsecn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com