英大证券

公 司 研 究

冀中能源（000937）——

集团公司的强大预示能源公司资产注入的前景广阔

报告日期：2011年12月25日

基础数据

总股本（百万股）	2312.88
流通A股（百万股）	1575.90
B股（百万股）	0.00
H股（百万股）	0.00
流通A股市值（亿元）	256.08

公司评级

所属行业	煤炭
公司股价	16.25元
投资评级	买入

风险因素

整合过程跨省区，会有许多意想不到的障碍。焦煤价格受下游企业的影响，景气度不高，会影响公司一定的业绩预期。

公司市场表现

冀中能源与沪深300走势对比图

相关报告

煤炭行业研究员
国汉芬
执业证书编号：S0990511040001
E-mail：guohf@vsun.com
联系电话：010-84001032

报告要点：

1、 组建特大型企业集团，在产业竞争中赢得优势

2008 年，冀中集团组建后，利用融资优势，为井矿、峰峰、邯矿、张矿等协调贷款。依托优势，加快发展物流产业、煤化工产业，开启了转型新路，摆脱了困境。

2、做强、做大靠的是技术实力

近年来，冀中集团累计投资 20 亿元，对矿井实施技术改造。已建成年产 500 万吨矿井 1 个、400 万吨矿井 2 个、300 万吨矿井 3 个，百万吨以上矿井占矿井总数的 45%，机械化程度达 95%。

3、产品结构调整线路图，优化企业升级

由原煤到精煤，是冀中集团产品结构调整第一条路线图；由煤到煤化工，是冀中集团产品结构调整的第二条路线图；由煤到电，冀中集团摇身一变，成为一个电力企业，是其第三条路线图。

正是一条又一条的产品结构调整路线图，构成了冀中集团这个煤炭企业优化升级、结构调整的具体路径。通过这样的路径，冀中集团成为一个具有国际竞争力的能源化工巨头。

4、煤炭板块整体上市正在筹备

9 月 28 日，发布完成武媚牛煤矿收购的提示公告，公司通过股权转让。冀中集团下属的邯矿集团、峰峰集团、邢矿集团和井矿集团均在山西有整合矿，将逐步注入上市公司。

5、6 亿元增资整合煤矿公司　资源整合和收购同时进行

冀中能源计划向沽源金牛能源有限责任公司和山西冀中能源集团矿业有限责任公司分别增资 2 亿元和 4 亿元。公司收购集团资产的序幕已经拉开。

6、目标明确，未来业绩显然

冀中能源股份目标是 2015 年，全面实现“81111”目标，即煤炭产量 8000 万吨以上，销售收入 1000 亿元以上，利税 100 亿元以上，百万吨工亡率稳定控制在 0.1 以下，人均年收入 10 万元以上。

自 2008 年 6 月 30 日由河北煤炭业两巨头金能集团和峰峰集团合二为一后，冀中集团就一跃成为河北省最大的煤炭集团，与开滦集团一起垄断整个河北省的煤炭资源以及其他资源省的部分资源。2011 年冀中集团以 1439 亿元的销售收入，成为世界 500 强中成长最快的中国企业。而全国入围世界 500 强的也只有神华集团、河南煤化、冀中集团 3 家煤炭企业。

一、组建特大型企业集团，在产业竞争中赢得优势

冀中集团成长壮大过程中，经历了从小到大，再到世界级的煤炭企业，跻身世界 500 强行列的蜕变。集团旗下的峰峰、邯矿、井矿、张矿曾是全国特困煤炭企业，面临资源枯竭、资金紧张、发展后继乏力等困难；旗下的华药也曾是全国特困制药企业之一。组建初期，冀中能源仅仅实现了规模的扩张，充其量是一个由小舢板组成的联合舰队。

2008 年，冀中集团组建后，利用融资优势，为井矿、峰峰、邯矿、张矿等协调贷款。并向各矿输出大量技术、管理人才。拥有了资金支持的各矿抢抓国家推进煤炭产业整合的机遇，先后重组了山西晋中的 3 个煤矿，建立了山西煤炭基地。同时，依托优势，加快发展物流产业、煤化工产业，开启了转型新路，摆脱了困境。

二、做强、做大靠的是技术实力

近年来，冀中集团累计投资 20 亿元，对矿井实施技术改造。已建成年产 500 万吨矿井 1 个、400 万吨矿井 2 个、300 万吨矿井 3 个，百万吨以上矿井占矿井总数的 45%，机械化程度达 95%。累计完成科技创新、新技术推广和技术改造项目近 2000 项，其中 180 多项科技成果通过了省(部)级技术鉴定，多项成果达到国际领先或国际先进水平。目前，冀中能源累计拥有专利近百项，为企业发展转型提供了强大动力。

1、数字化矿山系统让管理人员通过显示屏就可以对 600 多米深的井下情况了如指掌。2009 年以来，冀中能源股份向梧桐庄矿投资 4000 余万元，建成了河北省首个数字化矿山。依靠先进信息技术，实现了井下设备主运输系统远程监控，通讯系统全覆盖，固定设备实现了无人操作和井下人员跟踪定位，矿山管理的自动化、信息化、网络化极大地提高了生产效率和安全生产水平。

2、冀中能源粉葛泉矿洗煤厂通过对细粒煤分选脱水系统进行改造，降低了粗精煤灰分及水分，有效保证了精煤质量，提高了企业效益。经过改造，粗精煤灰分始终稳定在 11%以下，水分则保持在 12% 以内，有效降低了精煤灰分及水分，同时也杜绝了重介精煤的“背灰”现象，提高重介精煤产率 1.5%，年创效达 400 万元。

3、2010 年，峰峰集团天择公司研制的综采数字化无人工作面技术、大倾角煤层安全高效综放技术研究、直壁式充填综采装备研究与应用和 LMG950 可调高

滚筒式露天采煤机等四项科技成果通过中国煤炭工业协会专家组鉴定，委员会专家认为这四项科技成果均达到国际先进水平。2011 年，峰峰集团天择公司研制的 LMG1150 型露天采煤机、DJX1320 煤矿电力设备等四个产品被授予中国首台套重大技术装备示范项目，企业已拥有核心技术 100 多项、关键技术 400 多项，核心竞争力明显增强。

三、产品结构调整线路图，优化企业升级

1、由原煤到精煤，是冀中集团产品结构调整第一条路线图。冀中集团把实施精煤战略作为产品结构调整的重点，优化洗煤工艺，扩大洗选能力。每吨原煤价格多在三四百元左右，而精煤价格可达 1300 元以上。2010 年，冀中能源股份精煤产量突破 2400 万吨，比上年增产 30%以上，增收逾 40 亿元，成为全国第二大主焦煤生产基地。

2、由煤到煤化工，是冀中集团产品结构调整的第二条路线图。近年来，冀中集团投入巨资发展煤化工产业，目前，已形成 500 万吨焦炭以及一系列化工产品的实际产能，未来将成为全国屈指可数的煤化工基地。

3、由煤到电，冀中集团摇身一变，成为一个电力企业，是其第三条路线图。通过与省建投、山东鲁能等企业合作，冀中能源在内蒙等地建设了大量坑口电厂，到‘十二五’末，冀中能源发电总装机容量将达 264 万千瓦时，发电能力在全国煤炭企业中名列前茅。

正是一条又一条的产品结构调整路线图，构成了冀中集团这个煤炭企业优化升级、结构调整的具体路径。通过这样的路径，冀中集团成为一个具有国际竞争力的能源化工巨头。该集团 2011 年实现销售收入 2019 亿元，资产总额达到 1160 亿元，同比增幅 40.3%、24.7%，实现了“资产总额过千亿，销售收入双千亿”的全年目标。

四、集团“一体两翼，多元发展”的战略

河北省宁晋县是新兴的中国盐都，现已勘探查明有千亿吨的岩盐地质储量。新组建的惠宁盐化工项目就是由冀中能源控股。该项目全部投资 160 亿元，分三期建设。一期项目，将以卤水为原料、热压缩制盐作为启动项目，投资 25 亿元。2012 年底建成后，可实现销售收入 23.8 亿元，创利税 4.5 亿元。随后，启动烧碱项目，适当发展甲烷氯化物等项目。到 2020 年，最终形成以 100 万吨纯碱、60 万吨烧碱生产能力为标志，具有多种延伸产品的盐化工产业集群；将实现销售收入 150 亿元，利税 30 亿元。

五、煤炭板块整体上市正在筹备

9 月 28 日，发布完成武媚牛煤矿收购的提示公告，公司通过股权转让。冀中集团下属的邯矿集团、峰峰集团、邢矿集团和井矿集团均在山西有整合矿，将逐步注入上市公司。

主要分布如下：邯矿集团在山西焦煤产能约 1000 多万吨，包括：文水赤裕煤矿（55%，300 万吨）、兴县格罗博煤矿（130 万吨）、兴县金地煤业公司（260 万吨）、阳曲青龙煤矿（90 万吨）、鑫鼎泰煤矿（100 万吨）、旺盛煤矿（150 万吨）等。

此外，峰峰集团还在山西整合了灵石鑫东煤矿（7000 多万吨储量，60 万吨产能）、邢矿集团在古县整合了老母坡等煤矿，合计产能约 300 万吨。井矿集团重组天一、天达、佳新三座矿井。

六、6 亿元增资整合煤矿公司　资源整合和收购同时进行

冀中能源计划向沽源金牛能源有限责任公司和山西冀中能源集团矿业有限责任公司分别增资 2 亿元和 4 亿元。公司收购集团资产的序幕已经拉开。

沽源公司矿井位于张家口榆树沟井田范围内，为了促进项目前期工作的顺利开展，保证资金需求，公司拟以自有资金向沽源公司增资 2 亿元。

2011 年底，公司收购控股股东冀中集团持有的山西冀中 80%股权的价格为 17.45 亿元。待煤矿技改工程竣工验收后，公司将择机要求冀中集团将此次股权转让完成后剩余持有的 20%山西冀中股权转让给公司。

此次股权收购完成后，冀中能源股份控制的煤炭资源地质储量将增加 3.29 亿吨，占公司已有煤炭资源地质储量的 8.81%，可采储量将增加 1.97 亿吨，占公司已有煤炭资源可采储量的 16.02%。随着山西冀中下属煤矿的全部投产，核定生产能力将合计增加 510 万吨/年。

七、目标明确，未来业绩显然

冀中能源股份目标是 2015 年，全面实现“81111”目标，即煤炭产量 8000 万吨以上，销售收入 1000 亿元以上，利税 100 亿元以上，百万吨工亡率稳定控制在 0.1 以下，人均年收入 10 万元以上。

公司本部未来增量主要来自榆树沟矿，该矿核定产能为120万吨，预计2013年投产。公司控股的山西段王煤业集团作为公司在山西煤矿兼并重组的主体，整合产能约450万吨。同时公司成立内蒙古分公司，控股内蒙古乾新煤矿和武媚牛煤矿，整合产能180万吨，其中乾新煤矿核定产能60万吨，资源储量5324万吨；武媚牛煤矿改扩建后核定产能120万吨，资源储量9191万吨。预计2013年开始释放产能。

风险提示：整合过程跨省区，会有许多意想不到的障碍。焦煤价格受下游企业的影响，景气度不高，会影响公司一定的业绩预期。

英大证券

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买　　入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增　　持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中　　性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回　　避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上