

冀中能源 (000937.SZ)

煤炭行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

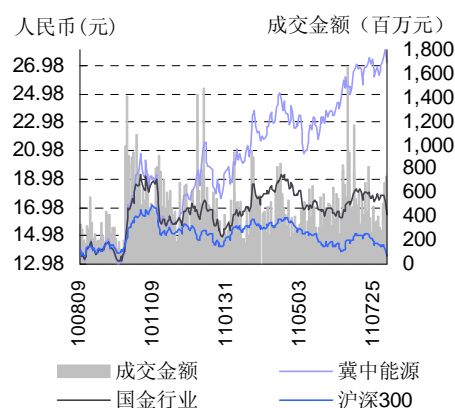
市价(人民币): 27.17元

业绩略超预期, 最受益省内深度资源整合

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	1,575.91
总市值(百万元)	62,841.06
年内股价最高最低(元)	28.10/12.98
沪深300指数	2793.90
深证成指	11312.63



公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	1.389	2.072	1.464	1.615	1.845
每股净资产(元)	7.47	7.81	9.61	11.40	14.20
每股经营性现金流(元)	4.43	4.86	4.14	4.38	5.38
市盈率(倍)	19.76	16.02	18.57	16.82	14.73
行业优化市盈率(倍)	31.82	16.62	16.76	16.76	16.76
净利润增长率(%)	30.37%	49.47%	41.32%	15.62%	14.21%
净资产收益率(%)	17.75%	21.51%	24.86%	22.28%	21.25%
总股本(百万股)	1156.44	1156.44	2312.88	2312.88	2312.88

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 冀中能源公告 2011 年中期业绩, 实现营业收入 193.93 亿元, 同比增长 20.7%, 实现净利润 16.69 亿元, 同比增长 28.29%。实现每股收益 0.7218 元, 同比增长 28.29%。

经营分析

- 公司煤炭业务贡献 76%以上收入、95%以上营业利润: 报告期内, 公司煤炭业务实现营业收入 1,490,133.55 万元, 占营业收入的 76.84%; 化工业务实现营业收入 226,959.87 万元, 占营业收入的 11.70%; 商贸业务实现营业收入 130,503.19 万元, 占营业收入的 6.73%; 建材业务实现营业收入 71,666.26 万元, 占营业收入的 3.70%; 电力业务实现营业收入 13,049.41 万元, 占营业收入的 0.67%。其中煤炭业务实现营业利润 44.92 亿元, 占比 95.65%。
- 煤炭业务量价齐升, 成本控制得力, 公司业绩略超预期: 公司上半年生产原煤 1750.02 万吨, 同比增长 10.83%。生产精煤 1027.61 万吨, 同比增长 8.67%。上半年煤炭综合售价上涨约 9.23%。煤炭主营业务收入同比增长 11.83%。由于公司一直推行的成本控制得力, 报告期内煤炭营业成本仅增长 6.62%, 直接使得公司毛利率同比微增 3.41%。
- 河北资源整合的最受益主体, 后续陆续资源注入可期: 报告期内, 公司控股子公司山西寿阳段王煤业集团有限公司实现净利润 23,797.67 万元, 同比增长 79.28%, 其中归属于母公司的净利润实现 21,933.60 万元, 对公司净利润的贡献超过了 10%。此外, 报告期内耗资 10.9 亿元收购了内蒙古武媚牛煤业和乾新煤业。预计未来公司还将陆续有更多的资源注入上市公司, 将得到省内大力支持, 成为最受益于河北深度资源整合的主体。

盈利调整

- 我们小幅上调公司 2011-2013 盈利预测为 1.464 元、1.615 元、1.845 元。

投资建议

- 7 月初河北省政府正式下发了省内资源整合相关通知, 公司成为煤炭资源领域的主要受益主体。我们看好公司成本控制的能力和持续的资源注入空间, 维持推荐评级。

郝征

分析师 SAC 执业编号: S1130511030014
(8610)66216815
haoz@gjzq.com.cn

图表1: 财务报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	9,276	20,246	30,289	36,720	41,988	47,295
增长率		118.3%	49.6%	21.2%	14.3%	12.6%
主营业务成本	-4,716	-14,848	-22,530	-25,096	-28,997	-33,065
% 销售收入	50.8%	73.3%	74.4%	68.3%	69.1%	69.9%
毛利	4,560	5,397	7,759	11,624	12,991	14,231
% 销售收入	49.2%	26.7%	25.6%	31.7%	30.9%	30.1%
营业税金及附加	-130	-233	-338	-514	-588	-662
% 销售收入	1.4%	1.1%	1.1%	1.4%	1.4%	1.4%
营业费用	-169	-407	-577	-734	-840	-946
% 销售收入	1.8%	2.0%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-1,183	-2,382	-3,218	-5,765	-6,592	-7,094
% 销售收入	12.8%	11.8%	10.6%	15.7%	15.7%	15.0%
息税前利润 (EBIT)	3,078	2,375	3,627	4,610	4,971	5,528
% 销售收入	33.2%	11.7%	12.0%	12.6%	11.8%	11.7%
财务费用	-38	-214	-300	-102	12	117
% 销售收入	0.4%	1.1%	1.0%	0.3%	0.0%	-0.2%
资产减值损失	-235	137	-93	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	-195	0	0	50
% 税前利润	0.0%	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.9%
营业利润	2,804	2,299	3,039	4,509	4,983	5,696
营业利润率	30.2%	11.4%	10.0%	12.3%	11.9%	12.0%
营业外收支	-31	-50	282	25	25	25
税前利润	2,773	2,249	3,321	4,534	5,008	5,721
利润率	29.9%	11.1%	11.0%	12.3%	11.9%	12.1%
所得税	-777	-637	-834	-1,133	-1,252	-1,430
所得税率	28.0%	28.3%	25.1%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	1,996	1,612	2,487	3,400	3,756	4,291
少数股东损益	32	6	91	14	20	24
归属于母公司的净:	1,964	1,606	2,396	3,386	3,736	4,267
净利率	1.9%	2.6%	2.3%	4.8%	5.4%	6.0%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	1,996	1,612	2,487	3,400	3,756	4,291
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	813	975	1,606	267	244	226
非经营收益	24	325	438	123	168	113
营运资金变动	-839	2,066	-1,034	1,328	-112	419
经营活动现金净流	1,994	4,978	3,497	5,119	4,055	5,048
资本开支	-2,151	-2,903	-3,645	-100	-429	-430
投资	-42	-778	-470	-51	-50	0
其他	9	1	15	0	0	50
投资活动现金净流	-2,183	-3,680	-4,100	-151	-479	-380
股权募资	371	0	0	50	0	0
债权募资	126	191	1,528	-2,279	-150	100
其他	-221	-305	-918	-226	-1,005	-1,117
筹资活动现金净流	276	-114	610	-2,455	-1,155	-1,017
现金净流量	86	1,184	6	2,512	2,421	3,651

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	5,735	2,297	2,415	4,927	7,348	10,999
应收款项	2,091	2,579	4,548	7,822	9,554	10,761
存货	371	865	1,214	1,444	1,668	1,902
其他流动资产	936	752	573	2,010	2,322	2,647
流动资产	9,133	6,493	8,750	16,203	20,892	26,310
% 总资产	81.2%	30.9%	34.7%	51.8%	57.1%	62.3%
长期投资	4	526	564	615	664	664
固定资产	1,642	11,950	13,437	1,514	1,953	2,384
% 总资产	14.6%	56.9%	53.3%	4.8%	5.3%	5.6%
无形资产	436	1,962	2,371	1,945	1,716	1,515
非流动资产	2,119	14,519	16,479	4,075	4,335	4,564
% 总资产	18.8%	69.1%	65.3%	13.0%	11.9%	10.8%
资产总计	11,251	21,012	25,229	31,259	36,558	42,206
短期借款	291	796	2,117	0	0	0
应付款项	2,141	5,474	6,851	9,971	11,473	12,987
其他流动负债	1,509	982	1,200	5,158	5,928	6,600
流动负债	3,941	7,252	10,167	15,129	17,402	19,587
长期贷款	764	2,192	2,138	2,238	2,438	2,538
其他长期负债	286	1,236	451	7	0	0
负债	4,991	10,680	12,757	17,374	19,840	22,125
普通股股东权益	5,625	9,141	11,247	13,870	16,677	20,015
少数股东权益	634	1,191	1,225	14	41	65
负债股东权益合计	11,251	21,012	25,229	31,259	36,558	42,206

比率分析						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益	2.493	1.389	2.072	1.464	1.615	1.845
每股净资产	7.139	7.905	9.726	11.945	14.363	17.237
每股经营现金净流	2.531	4.305	3.024	4.408	3.492	4.347
每股股利	0.200	0.150	0.500	0.700	0.800	0.800
回报率						
净资产收益率	34.92%	17.57%	21.30%	24.41%	22.40%	21.32%
总资产收益率	17.46%	7.65%	9.50%	10.83%	10.22%	10.11%
投入资本收益率	29.17%	12.66%	16.06%	21.44%	19.46%	18.33%
增长率						
主营业务收入增长率	74.96%	118.26%	49.61%	21.23%	14.34%	12.64%
EBIT增长率	239.49%	-22.82%	52.70%	27.12%	7.82%	11.21%
净利润增长率	243.94%	-18.21%	49.16%	41.32%	10.32%	14.21%
总资产增长率	90.68%	86.76%	20.07%	23.90%	-19.30%	22.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	21.8	20.2	18.7	17.0	15.0	15.0
存货周转天数	20.8	15.2	16.8	21.0	21.0	21.0
应付账款周转天数	64.3	55.3	59.9	51.0	51.0	51.0
固定资产周转天数	#DIV/0!	194.5	147.1	1.0	2.1	2.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-74.77%	6.68%	14.75%	-19.32%	-29.37%	-42.14%
EBIT利息保障倍数	79.9	11.1	12.1	45.4	-419.3	-47.1
资产负债率	44.36%	50.83%	50.56%	55.58%	54.27%	52.42%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	2	3	14
买入	0	0	2	2	3
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.50	1.44	1.27

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: (8610)-66215599-8792	电话: (86755)-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室