

# 财务指标有所改善，产能释放有序推进

## ——冀中能源 2011 年年报点评

撰写日期：2012 年 4 月 24 日 发布日期：2012 年 4 月 25 日



爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO., LTD.

### 事件：

#### 公司发布了2011年度报告

报告期内，公司实现营业收入375.69亿元，同比增长24.03%；实现利润总额41.76亿元，同比增长25.74%；实现归属于上市公司股东的净利润29.13亿元，同比增长22.51%；基本每股收益1.32元，同比增长27.26%；扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率21.93%，同比减少0.27个百分点；每股经营活动产生的现金流量净额1.32元，同比减少12.72%。

### 点评：

#### ◇各项业务稳定增长

报告期内，公司各项业务稳定增长，营业收入按行业类别划分，煤炭占82.74%，化工占11.89%，建材占3.49%。煤炭业务方面：生产原煤3,414.58万吨，同比增加312.51万吨，增幅10.07%；非煤业务方面：生产焦炭130.18万吨，同比增长30.64%；生产甲醇20.07万吨，同比增长6.76%；生产玻纤原丝6.87万吨，同比增长10.10%，生产水泥308.49万吨，同比增长12.90%；生产水泥熟料185.06万吨，同比减少1.45%；发电12.14亿千瓦时，同比减少7.19%；生产PVC树脂14.78万吨，同比增长9.48%。

#### ◇财务指标有所改善

报告期内公司营业收入为375.69亿元，较上期增加24.03%，净利润29.13亿元，同比增长22.51%，与行业内同等规模公司相比具有一定的优势；营业收入与净利润稳步增长主要得益于公司紧紧抓住了去年上半年煤炭市场大力发展的良机，煤炭产销量大幅提升，综合售价整体提高；而去年年底国家对煤炭价格进行管制后，煤炭价格出现一波下跌，面对政策的干预以及下游需求的放缓，公司大力加强内部控制，在高投入高成本运作时期，各项成本和费用得到有力控制，销售毛利率与净利率出现止跌反弹，在行业内表现出众。

#### ◇产能有序释放，资产注入进程加速

2011年公司在对外扩张道路上迈出了坚实的一步，报告期内公司在内蒙古地区进行煤炭资源整合，先后整合鄂尔多斯武媚牛煤矿51%、乾新煤业100%股权和盛鑫煤业72%股权。与此同时公司也将扩张步伐迈入山西地区，2011年10月公司向母公司收购山西冀中能源；对其旗下的五矿进行整合，核定产能510万吨/年，我们预计最快将于今年2季度合并报表。

公司资产注入预期较强，峰峰集团信达股权问题的解决，扫清了资产注入最根本障碍，我们预计集团优质资产注入有望提速推进。

#### 盈利预测与估值

综合考虑公司未来发展情况和下游景气度，我们预计公司2012、2013年公司的EPS分别为1.48、1.65元。结合行业平均估值水平，我们给予2013年PE的15倍为估值标准，预计6个月目标位24.75元，并给予“强烈推荐”评级。

#### 风险提示：

受国家宏观经济政策影响，煤炭价格出现大幅度下跌，行业基本面出现拐点。

冀中能源 000937	2012-04-25
评级	强烈推荐（维持）
目标价格	24.75
当前价格	19.61
<b>基础数据</b>	
总市值(亿)	453.56
总股本/流通股本（百万）	23.13/15.76
流通市值（亿）	309.03
每股净资产	6.17
净资产收益率	21.93
<b>交易数据</b>	
52周内股价区间	48.3/15（除权）
12年市盈率(E)	13.25
市净率	3.18

#### 一年期走势图



证券分析师：汪思伟

执业证书编号	S0820510120002
电话	021-32229888-25516
E-mail	wangsiwei@ajzq.com

#### 相关报告

## 公司发布了2011年年度报告

报告期内，公司实现营业收入375.69亿元，同比增长24.03%；实现利润总额41.76亿元，同比增长25.74%；实现归属于上市公司股东的净利润29.13亿元，同比增长22.51%；基本每股收益1.32元，同比增长27.26%；扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率21.93%，同比减少0.27个百分点；每股经营活动产生的现金流量净额1.32元，同比减少12.72%。

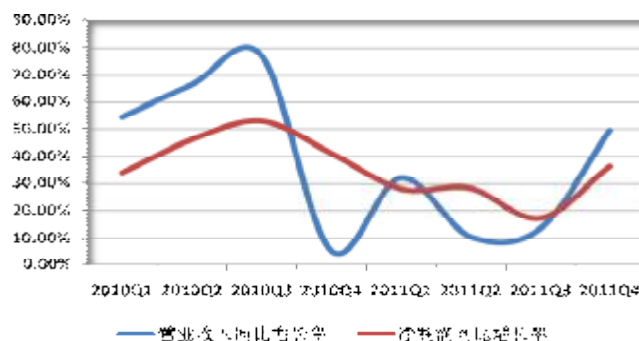
### 1. 各项业务稳定增长

报告期内，公司各项业务稳定增长，营业收入按行业类别划分，煤炭占82.74%，化工占11.89%，建材占3.49%。煤炭业务方面：生产原煤3,414.58万吨，同比增加312.51万吨，增幅10.07%；合计生产精煤2,050.97万吨，其中，冶炼精煤1,428.61万吨，同比增加276.50万吨，增幅13.48%；非煤业务方面：生产焦炭130.18万吨，同比增长30.64%；生产甲醇20.07万吨，同比增长6.76%；生产玻纤原丝6.87万吨，同比增长10.10%，生产水泥308.49万吨，同比增长12.90%；生产水泥熟料185.06万吨，同比减少1.45%；发电12.14亿千瓦时，同比减少7.19%；生产PVC树脂14.78万吨，同比增长9.48%。

### 2. 财务指标有所改善

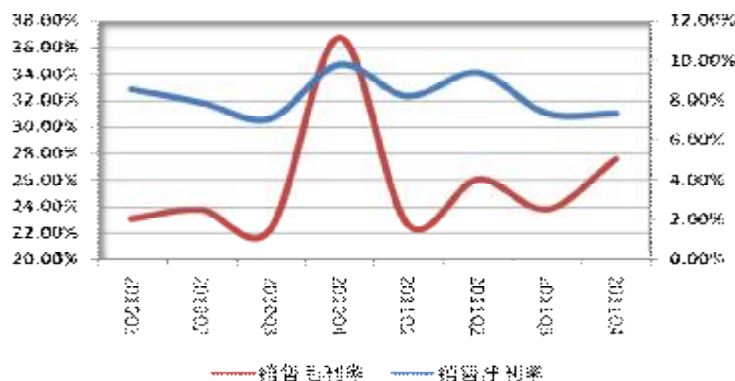
报告期内公司营业收入为375.69亿元，较上期增加24.03%，净利润29.13亿元，同比增长22.51%，与行业内同等规模公司相比具有一定的优势；营业收入与净利润稳步增长主要得益于公司紧紧抓住了去年上半年煤炭市场大力发展的良机，煤炭产销量大幅提升，综合售价整体提高；而去年年底国家对煤炭价格进行管制后，煤炭价格出现一波下跌，面对政策的干预以及下游需求的放缓，公司大力加强内部控制，在高投入高成本运作时期，各项成本和费用得到有力控制，销售毛利率与净利率出现止跌反弹，在行业内表现出众。

图1：营业收入与净利润同比增长率



数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

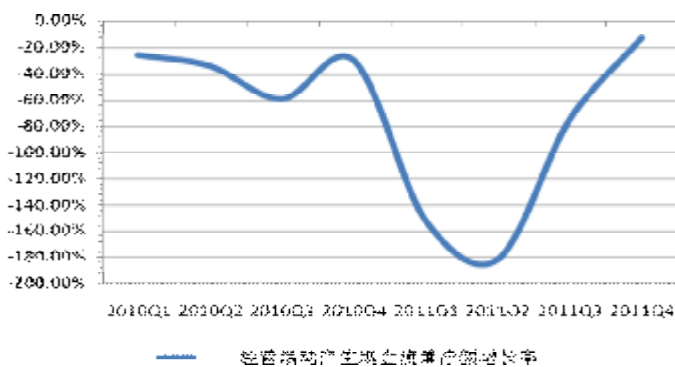
图2： 销售毛利率与净利率



数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额为304,738.72 万元，较上期减少44,424.12 万元，主要是由于报告期内客户票据结算量较大导致经营活动现金流入减少所致。尽管经营活动产生的现金流量增长率仍为负值，但已经出现明显回升态势，现金流有大幅改善迹象。投资活动产生的现金流量净额为-598,046.48 万元，较上期减少-188,008.59 万元，主要是由于公司收购嘉信德公司、乾新煤业、山西冀中和盛鑫煤业股权增加投资所致。筹资活动产生的现金流量净额为590,832.66 万元，较上期增加529,846.62 万元，主要是由于报告期内公司发行40 亿元公司债券和银行借款增加所致。

图3： 经营活动产生的现金流量净额增长率大幅回升



数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

### 3. 产能有序释放，资产注入进程加速

2011 年公司在对外扩张道路上迈出了坚实的一步，报告期内公司在内蒙古地区进行煤炭资源整合，先后整合鄂尔多斯武媚牛煤矿51%、乾新煤业100%股权和盛鑫煤业72%股权，新增核定产能分别为120 万吨、60万吨、120万吨。与此同时公司也将扩张步伐迈入山西地区，2011年10月公司向母公司收购山西冀中能源；对其旗下的五矿进行整合，核定产能510万吨/年，我们预计最快将于今年2季度合并报表。

公司资产注入预期较强，目前集团母公司原煤产量是公司的3.2倍，注入空间较大。峰峰集团信达股权问题的解决，扫清了资产注入最根本的障碍，我们预计集团资产注入有望提速推进。目前公司在河北、山西和内蒙拥有3个煤炭基地，规划 2015 年煤炭产量8,000 万吨以上，总产能分别为：本部4,000 万吨/年，山西3,000 万吨/年，内蒙1,000 万吨/年，为公司未来的发展提供有力保障。

### 盈利预测与估值

综合考虑公司未来发展情况和下游景气度，我们预计公司 2012、2013 年公司的 EPS 分别为 1.48、1.65 元。结合行业平均估值水平，我们给予 2013 年 PE 的 15 倍为估值标准，预计 6 个月目标位 24.75 元，并给予“强烈推荐”评级。

表 1：公司盈利预测(单位：亿元)：

合并利润表	2011	2012E	2013E
营业收入	375.69	442.16	499.32
营业总成本	336.55	397.13	448.76
其中：营业成本	282.07	332.83	376.25
营业税金及附加	3.93	4.64	5.1
销售费用	6.52	7.7	8.7
管理费用	36.25	42.78	48.34
财务费用	6.39	7.54	8.52
资产减值损失	1.39	1.64	1.85

加：公允价值变动收益	0	0	0
投资收益	0.79	0	0
<b>营业利润</b>	<b>39.93</b>	<b>45.03</b>	<b>50.56</b>
加：营业外收入	2.68	3	3
减：营业外支出	0.85	1	1
<b>利润总额</b>	<b>41.76</b>	<b>47.03</b>	<b>52.56</b>
减：所得税	11.29	12.7	14.19
<b>净利润</b>	<b>30.47</b>	<b>34.33</b>	<b>38.37</b>
少数股东权益	-0.02	0.1	0.2
归属母公司所有者净利润	30.49	34.23	38.17
<b>基本每股收益</b>	<b>1.32</b>	<b>1.48</b>	<b>1.65</b>

数据来源：爱建证券研究发展总部

### 风险提示：

受国家宏观经济和行业政策影响，煤炭价格出现大幅度下跌，行业基本面出现拐点。

## 分析师简介:

汪思伟，证券分析师，法国南锡二大欧洲金融工程硕士，法国里昂三大工商管理学士、上海交通大学安泰管理学院金融学学士，5年证券从业经验，历任银河证券研究员，2010年进入爱建证券担任煤炭、石油化工行业研究员。

## 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 投资评级说明

报告发布日后的12个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

### I 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

## 重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述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, 爱建证券不作任何担保。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。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 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、复制件或复制品, 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“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。