

煤炭采选

报告原因：上市公司年报点评

2012年04月24日

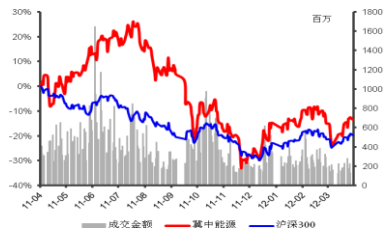
市场数据：2012年04月23日

收盘价(元)	19.50
一年内最高/最低(元)	21/15.4
市净率	3.16
市盈率	13.4
流通A股市值(亿元)	307.30

基础数据：2011年12月31日

每股净资产(元)	6.17
资产负债率%	57.25
总股本/流通A股(亿股)	23.1/15.7
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孙涛

电话：010-82190302

邮箱：suntao@sxzq.com

孟军

010-82190365

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市海淀区大柳树路富海大厦808

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

冀中能源 (000937)

增持

业绩稳步增长, 注入添活力

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	市盈率
2010A	30,289	50	2396	49	2.07	7.9	9
2011A	37,569	24	3049	27	1.32	8.1	14.8
2012E	42,408	13	3354	10	1.45	7.9	13.4
2013E	46,806	10	4310	29	1.86	9.2	10.5

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

➤ **公司净利稳步增长。**2011年公司实现营业总收入375.7亿元，同比增长24.03%；营业成本282.07亿元，同比增长25.2%；营业利润为39.9亿元，同比增长31.40%；利润总额为41.7亿元，同比增长25.74%；归属于上市公司股东的净利润为30.5亿元，同比增长27.26%；每股收益为1.32元/股，同比增长27.26%；公司拟10派2.5元（含税）。

➤ **去年四季度毛利率略有提升。**去年四季度公司实现营业收入85.06亿元，环比减少12%；营业成本为61.55亿元，环比减少16.4%；营业利润为7.75亿元，环比减少19%；利润总额为9亿元，环比下降7%；净利润为6.26亿元，环比下降12%。去年1-4季度，公司毛利率分别为22.7%、26.1%、23.8%、27.6%，全年毛利率为24.92%，同比减少0.7个百分点。

➤ **煤炭业务稳步增长。**2011年公司生产原煤3,414.58万吨，同比增加312.51万吨，增幅10.07%；合计生产2,050.97万吨精煤，其中，冶炼精煤1,428.61万吨，同比增加276.50万吨，增幅13.48%。按原煤产量计算，2011年公司煤炭综合售价为914元/吨，同比增长14.57%。

➤ **寿阳段王煤化业绩释放。**2011年段王煤化生产原煤517.31万吨，实现净利润40,146.10万元，其中归属于母公司的净利润实现33,563.91万元，对公司净利润的贡献超过10%；段王煤化吨煤净利润达到77.6元/吨，而2010年吨煤净利润仅为1.94元/吨。

➤ **后备资源仍很充足，外延空间大。**“十二五”期间，集团规划产能为1.5亿吨，而目前公司产能仅为4077万吨，集团与公司产能差距明显，未来仍有注入可能。内蒙和山西将成为公司最主要的注入地区。在内蒙，集团拥有煤炭保有储量67.25亿吨，而公司仅有2.1亿吨，目前公司已成立内蒙古有限公司，该公司有望成为内蒙煤炭整合平台，现控股乾新

煤业和嘉信德煤业；在山西，集团在晋中、吕梁等地区拥有煤炭保有储量 23.82 亿吨，而公司现拥有 6.89 亿吨，此外公司持有山西冀中能源 80%的股份，未来有望继续收购剩余 20%股权，提升权益产能。

➤ **投资评级：**我们预计公司 12-13 年的 EPS 分别为 1.45 和 1.86，对应 PE 为 13.4 和 10.5 倍。考虑到集团拥有大批后备资源，公司外延增长潜力大，我们维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**公司成本上升高于我们的预期；经济结构调整影响下游需求。

表 1：公司拥有资源情况

煤矿名称	持股比例	地质储量 (万吨)	可采储量(万 吨)	生产能 力(万 吨/年)	煤种
东庞矿	100%	525,014	15,905	392	1/3 焦煤、肥煤
邢台矿	100%	39,280	6,958	195	1/3 焦煤、肥煤
葛泉矿	100%	13,680	3,817	137	1/4 焦煤、肥煤、贫煤、无烟煤、瘦煤
章村矿	100%	9,108	3,220	126	无烟煤
显德汪矿	100%	10,445	4,346	170	贫煤、无烟煤
邢东矿	100%	25,814	1,196	125	气肥煤
小计		623,341	35,442	1,145	
峰峰集团					
大淑村矿	100%	22,673	7,513	125	无烟煤、贫煤
万年矿	100%	35,645	13,105	300	无烟煤
新三矿	100%	9,079	4,323	95	肥煤
梧桐庄矿	100%	39,061	9,647	210	肥煤
小计		106,459	34,586	730	
邯矿集团					
陶一矿	100%	10,033	627	65	无烟煤
陶二矿	100%	28,249	5,625	125	无烟煤
云驾岭矿	100%	9,568	1,499	157	无烟煤
郭二庄矿	100%	23,753	2,431	150	无烟煤
小计		71,603	10,182	497	
张矿集团					
宣东二号矿	100%	11,422	7,212	150	弱粘煤、气煤、1/3 焦煤
小计		11,422	7,212	150	
控股子公司及整合矿					
段王煤化	72%	20,856	10,921	450	贫煤瘦煤
其中：友众煤业	51%				
平安煤炭	51%				
天泰煤业	80%	16,190	6,453	45	瘦煤



张家口洁源	100%	25,018	13,000	15	褐煤
东庞通达	100%	614	224	40	1/3焦煤肥煤
邢北煤业	51%	1,054	266	15	气肥煤
小计		63,732	30,864	565	
内蒙					
武媚牛煤矿	51%	9,191	-	120	主要为不粘煤
乾新煤业平安煤矿	51%	5,324	-	60	长焰煤
盛鑫煤业	72%	6,773	3,987.05	120	
小计		21,288	3,987	300	
山西冀中能源					
吕梁离石金晖荣泰煤业	80%	1,765.90	1,276.80	90	焦煤
金晖隆泰煤业	80%	5309.9	3375.65	90	焦煤
方山金晖瑞隆煤业	80%	2640.05	1633.84	120	焦煤
金晖万峰煤矿	80%	20242.5	12169.34	300	焦煤
方山金晖凯川	80%	1795.4	1260.15	90	焦煤
小计		31,753.75	19,715.78	690	
总计		929,598	141,989	4,077	

数据来源：山西证券研究所

表 2：截止 2011 年 6 月末集团主要煤炭资源储量、分布及煤种情况

资源所在地	地质储量 (亿吨)	可采储量 (亿吨)	煤种
河北省小计	61.71	16.17	-
峰峰矿区	20.14	4.39	焦煤、肥煤、无烟煤
邯郸矿区	17.49	3.9	无烟煤为主
邢台矿区	19.93	6.3	1/3焦煤、气煤、肥煤为主
井陘矿区	2.22	0.58	主焦煤、1/3焦煤、气煤为主
张北、宣下矿区	1.93	1	1/3焦煤、气煤
山西省小计	23.82	13.57	-
晋中地区	6.25	4.46	焦煤、瘦煤、贫煤
吕梁地区	17.57	9.11	焦煤为主
内蒙古小计	67.25	38.38	-
鄂尔多斯地区	25.34	17.15	长焰煤
锡林郭勒地区	41.91	21.23	褐煤
冀中集团合计	152.78	68.12	-

数据来源：山西证券研究所



表 3： 利润表预测

单位：万元	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业总收入	3,028,916	3,756,908	4,240,753	4,680,615
营业收入	3,028,916	3,756,908	4,240,753	4,680,615
二、营业总成本	2,705,490	3,365,525	3,784,482	4,094,255
营业成本	2,252,970	2,820,707	3,151,927	3,486,634
营业税金及附加	33,755	39,314	46,801	50,933
销售费用	57,742	65,166	79,893	12,289
管理费用	321,755	362,459	452,868	482,876
财务费用	30,007	63,977	52,993	61,522
资产减值损失	9,260	13,902	0	0
三、其他经营收益	-19,549	7,904	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-19,549	7,904	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0
四、营业利润	303,878	399,287	456,271	586,360
加：营业外收入	38,800	26,815	0	0
减：营业外支出	10,570	8,522	0	0
五、利润总额	332,108	417,580	456,271	586,360
减：所得税	83,395	112,859	114,068	146,590
加：未确认的投资损失	0	0	0	0
六、净利润	248,713	304,721	342,203	439,770
减：少数股东损益	9,096	-213	6,844	8,795
归属于母公司所有者的净利润	239,616	304,934	335,359	430,975
七、每股收益：				
EPS	2.07	1.32	1.45	1.86

数据来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 15%以上
增持： 相对强于市场表现 5~15%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。股市有风险，入市须谨慎。