

煤电研究小组 分析师: 潘杭钧  
执业证书编号: S0730511030002  
panhj@ccnew.com  
联系人: 王志磊  
wangzll@ccnew.com

## 业绩稳步增长

——冀中能源(000937) 2011 年报点评

## 证券研究报告-公司点评

增持(首次)

发布日期: 2012 年 4 月 24 日

### 报告关键要素:

冀中能源(000937)量价齐升推动收入保持稳定增长。毛利率为24.92%，保持平稳。未来业绩增长主要在于对山西及内蒙地区的资源整合。预计2012年、2013年公司每股收益分别为1.51元、1.71元，对应市盈率13倍、11倍，与行业均值相当，给予“增持”的评级。

### 事件:

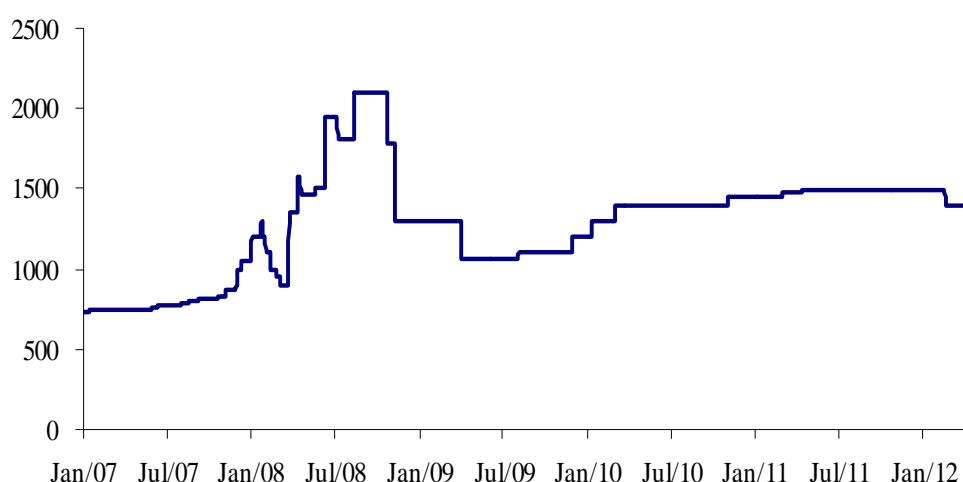
- **冀中能源(000937)公布2011年报:** 2011年公司实现营业收入375.69亿元，同比增长24.03%；归属于母公司所有者的净利润30.49亿元，同比增长27.26%；基本每股收益1.32元。从第四季度单季情况看，实现营业收入85.06亿元，同比增长49.44%；利润总额6.78亿元，同比增长21.45%；归属于母公司所有者的净利润6.78亿元，同比增长21.45%。公司拟每10股派发现金股利2.5元(含税)。

### 点评:

- **量价齐升推动营收增长。** 2011年公司生产原煤3415万吨，同比增加10.07%；生产精煤2051万吨，其中，冶炼精煤1427万吨，同比增加13.48%。同时煤价提高也是公司煤炭业务大幅增长的主要动力，截止2011年底，邢台地区焦煤价格同比上涨了40元/吨。量价齐升推动煤炭业务实现营收312.16亿元，同比增长26.12%。

图表 1: 邢台主焦煤价格

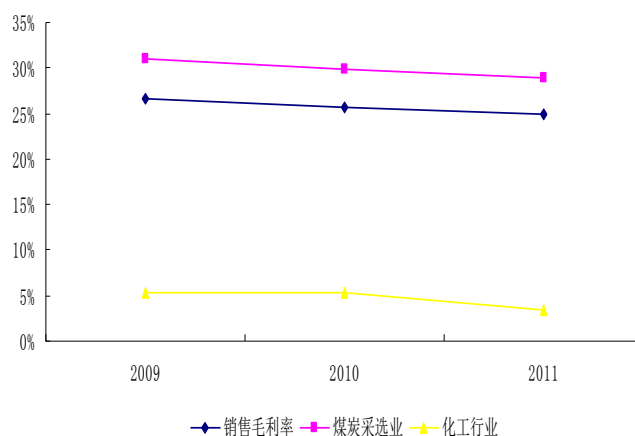
(单位: 元/吨)



资料来源: 中原证券, 中国煤炭资源网

- **毛利率相对平稳。** 公司综合毛利率24.92%，同比下降0.70个百分点。其中煤炭业务毛利率28.84%，同比下降了1.06个百分点。除煤炭销量增加影响因素外，人工和材料价格上涨、地质开采条件变化等因素造成成本上涨。

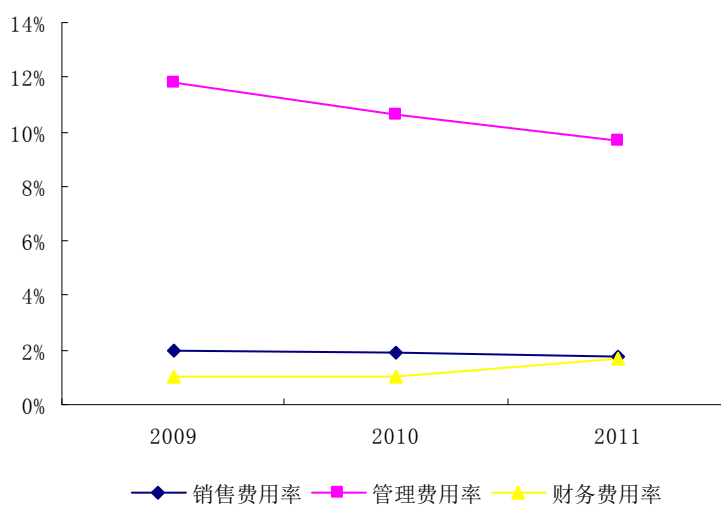
图表 2: 公司历年毛利率



资料来源: 中原证券, 公司公告

- **期间费用控制良好。**公司财务费用率1.70%，同比增加0.71个百分点，主要由于2011年公司借款增加和发行了40亿元公司债，相应利息支出增加，导致公司财务费用同比增加了113.21%至6.40亿元。除财务费用率外，公司管理费用率及销售费用率均同比下降，其中管理费用率下降了0.98个百分点为9.65%，销售费用率下降了0.17个百分点为1.73%。

图表 3: 期间费用率



资料来源: 中原证券, 公司公告

- **资源扩张取得阶段性进展。**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、武媚牛煤矿以及盛鑫煤业, 整合产能合计300万吨。预计2013年开始释放产能。

**图表 4: 公司整合煤矿**

煤矿名称		煤种	股权比例	保有储量 (亿吨)	核定产能 (万吨/年)
段王集团	友众	贫煤	51%		90
	平安	贫煤	51%	0.23	90
	天泰	贫煤	70%	11.50	90
	段王	贫瘦煤	100%		270
内蒙古公司	乾新	长焰煤	100%	0.92	120
	武媚牛	不粘煤	51%	0.53	60
	盛鑫	不黏煤	72%	0.68	120
<b>合计</b>					<b>750</b>

资料来源: 中原证券, 公司公告, 山西煤炭信息网

- **受益河北资源整合。** 根据河北省规划, 到“十二五”末, 河北将通过推进企业兼并重组, 将全省煤炭企业由 340 家整合到 50 家以内, 小煤矿由 485 处整合到 200 处以内。规划明确提出, 支持冀中能源集团、开滦集团加快整合省内煤炭资源, 力争冀中能源、开滦两大集团的煤炭产量占全省产量的比重提高到 90% 以上。作为河北省内仅有的两大整合主体之一, 公司将以母公司冀中能源集团为平台在资源整合中获益。
- **短期面临价格波动风险。** 由于受欧债危机的影响, 我国经济增速放缓, 煤炭产业的下游钢铁、电力、化工等均受到不同程度的冲击, 受此影响煤炭市场将难免出现波动, 公司未来将面临煤价波动风险。
- **给予“增持”评级。** 预计 2012 年、2013 年公司 EPS 每股收益分别为 1.51 元、1.71 元, 以 4 月 23 日收盘价 19.50 元计算, 对应市盈率 13 倍、11 倍, 与行业平均水平相当, 给予“增持”的评级。
- **风险提示:** 1. 煤炭价格下行的风险; 2. 资产注入日期的不确定。

### 盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	302.89	375.69	459.40	512.48
增长率 (%)	49.61	24.03	22.28	11.55
净利润 (亿元)	23.96	30.49	34.92	39.55
增长率 (%)	49.16	27.26	14.53	13.26
每股收益 (元)	1.04	1.32	1.51	1.71
市盈率 (倍)	19	15	13	11

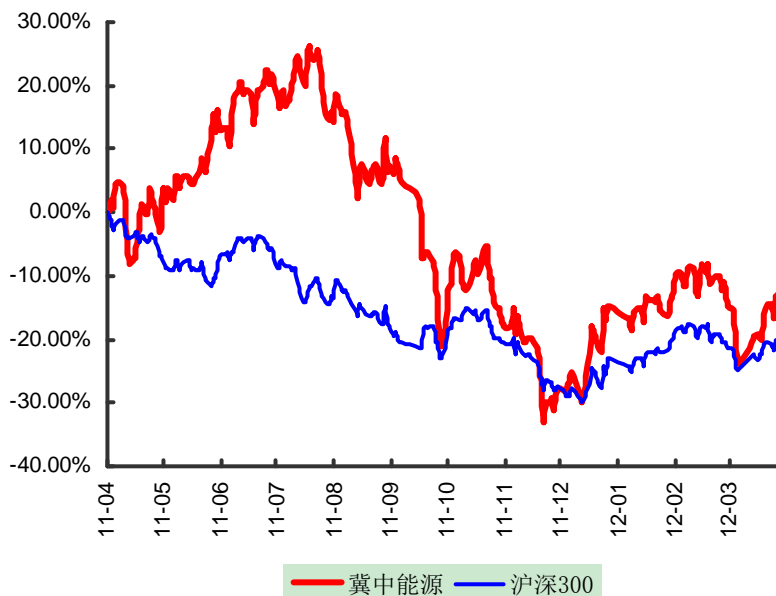
**市场数据 (2012年4月23日)**

收盘价(元)	19.50
一年内最高/最低(元)	49.24/15.00
沪深300指数	2606.04
市净率(倍)	3.16
流通市值(亿元)	307.30

**基础数据 (2011年12月31日)**

每股净资产(元)	6.17
每股经营现金流(元)	1.32
毛利率(%)	24.92
净资产收益率(%)	21.36
资产负债率(%)	57.25
总股本/流通股(万股)	231288/157591
B股/H股(万股)	0/0

**个股相对沪深300走势**



**行业投资评级**

- 强于大势: 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上;
- 同步大势: 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间;
- 弱于大势: 未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

**公司投资评级**

- 买入: 未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上;
- 增持: 未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%;
- 观望: 未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%;
- 卖出: 未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

### 转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。