

内蒙基地资源收购再下一城

买入维持

目标价格：21.5 元

公司公告，拟通过全资子公司冀中能源“内蒙古公司”的控股子公司“嘉信德公司”现金收购自然人持有的“嘉东公司”100%股权，并取得“张大银”煤矿的采矿权。

报告摘要：

- **内蒙煤炭基地逐步壮大。**公司自去年成立冀中能源“内蒙古公司”并增资之后，先后收购了武媚牛煤矿、乾新煤矿、盛鑫煤业等三处资源，并定位“嘉信德公司”为后续的整合平台，此次收购“张大银”煤矿可新增资源储量 2600 万吨，权益可采储量 1214 万吨，以及产能 180 万吨，预计年内内蒙基地合计产量较去年增加 500 万吨以上，贡献利润超过 2.5 亿元，贡献 EPS0.06 元。
- **“张大银”煤矿储量较低，预计贡献 EPS0.03 元。**此次“张大银”煤矿固定资产及采矿权作价约 3.1 亿元，按照权益储量 0.12 亿吨计算，吨可采储量价格为 25.8 元/吨，基本接近上次盛鑫煤业的水平。此外，按照吨净利 65 元/吨测算，该矿技改完成后可贡献权益利润 0.6 亿元，对应 EPS0.03 元。
- **ST 金化减亏是关键一环。**公司以 16 亿元全额认购 ST 金化非公开发行的股票实际物超所值，并可能将其作为未来实施资本运作的重要筹码。此外，今年公司还将致力于 ST 金化的扭亏，避免其退市风险，一方面政府财政补贴近 1.03 亿元，另一方面新项目转为乙烯法后有助于降低成本压力，若兑现预计可增厚 EPS0.06 元。
- **山西冀中随后并表，资产注入静待时机。**公司去年收购的“山西冀中”预计将于近期完成过户手续，洗煤厂也投产建成，年内可增厚业绩约 0.12 元，同时大股东旗下部分煤矿资产注入条件日益成熟，融资需求是后期股价重要的催化剂。
- **维持“买入”评级。**预计未来 3 年 EPS 为 1.42 元、1.63 元和 1.77 元，对应 PE 为 11 倍，看好低估值、有注入预期焦煤企业估值的提升。

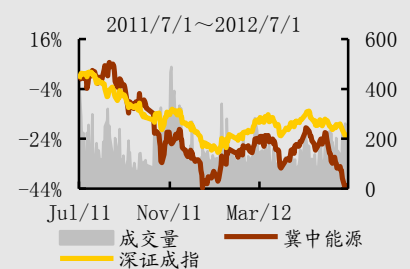
分析师：

王京乐 (S1180511080003)

电话：010-88085976

Email: wangjingle@hysec.com

市场表现



相关研究

- 1 《宏源证券 * 公司深度调研报告 * 冀中能源：外延扩张与资产注入双轮驱动 * 000937 * 煤炭行业 * 王京乐.doc》，2012.5
- 2 《宏源证券 * 公司深度研究 * 冀中能源：战略扩张推进，注入空间广阔 * 000937 * 煤炭行业 * 王京乐.doc》，2012.2

主要经营指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	37569.08	44878.08	49320.54	54069.43
YOY	24.03%	19.45%	9.90%	9.63%
归属母公司净利润	3049.34	3291.95	3770.33	4087.23
YOY	27.26%	7.96%	14.53%	8.41%
EPS(元)	1.32	1.42	1.63	1.77
PE	12	11	9	9

附件一 “张大银煤矿” 简介

“张大银煤矿”地处内蒙古鄂尔多斯市东胜区平梁，属于露天矿井，矿区面积约 8.46 平方公里，原设计规模为 90 万吨/年，通过技改产能将提升至 180 万吨/年，已经过环保核查，目前保有储量为 2559 万吨，可采储量 2380 万吨，主要产品为 4500 大卡的优质动力煤，公司接手后有望在年底前完成整合改造优化方案，随后再对其进行进一步升级改造。此外，该矿产品含税价格为 210 元/吨，单位成本为 133.4 元/吨，单位完全成本为 145.1 元/吨。

表 1: 公司在内蒙、山西资源收购价格比较

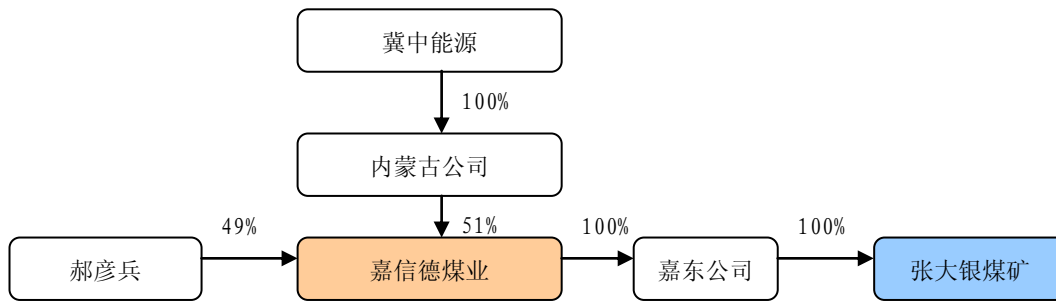
煤矿	收购作价 (亿元)	权益可采储量 (亿吨)	规划产能 (万吨)	吨储量价格 (元/吨)	吨产能价格 (元/吨)
内蒙					
武媚牛煤矿	8.6	0.47	300	18.3	717
乾新煤矿	2.28	0.53	60	4.3	380
盛鑫煤业	6.84	0.29	120	23.6	570
张大银矿	3.1	0.12	180	25.8	172
山西					
山西冀中五个矿	17.45	1.97	510	8.9	342

资料来源：公司公告，宏源证券

表 2: 公司在内蒙煤矿情况及产量预测

矿井	持股比例	可采储量 (亿吨)	核定产能 (万吨)	煤种	产量(万吨)			
					2011	2012E	2013E	2014E
武媚牛煤矿	51%	0.91	120	动力煤	0	300	300	300
乾新煤矿	51%	0.53	60	动力煤	60	60	60	60
盛鑫煤业	72%	0.4	120	不粘煤	0	60	120	120
张大银矿	51%	0.24	180	动力煤	0	180	180	180
合计	51%	1.84	300	-	60	600	660	660

资料来源：宏源证券（注：武媚牛煤矿现核定产能 120 万吨，正在进行 210 万吨/年技改）

图 1：“张大银”煤矿股权结构


资料来源：公司公告、宏源证券

财务报表

利润表(单位: 百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	37569.08	44878.08	49320.54	54069.43
减: 营业成本	28207.07	34357.69	37859.94	41680.32
营业税金及附加	393.14	469.63	516.11	565.81
营业费用	651.66	762.93	838.45	919.18
管理费用	3624.59	4667.32	4932.05	5406.94
财务费用	639.77	554.31	500.38	401.34
资产减值损失	139.02	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	79.04	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	3992.87	4066.21	4673.60	5095.84
加: 其他非经营损益	182.93	320.00	350.00	350.00
利润总额	4175.80	4386.21	5023.60	5445.84
减: 所得税	1128.59	1096.55	1255.90	1361.46
净利润	3047.21	3289.66	3767.70	4084.38
减: 少数股东损益	-2.13	-2.30	-2.63	-2.85
归属母公司股东净利润	3049.34	3291.95	3770.33	4087.23
EPS	1.318	1.423	1.630	1.767
PE	11.58	10.73	9.37	8.64

资料来源：宏源证券

资产负债表(单位: 百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	3554.21	5385.37	5918.46	6488.33
应收和预付款项	9586.22	11293.04	13582.05	15014.39
存货	1197.19	1256.93	1354.10	1520.41
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	680.61	680.61	680.61	680.61
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	14338.67	14512.97	14658.46	14728.96
无形资产和开发支出	4843.13	4951.29	5079.46	5127.63
其他非流动资产	1808.78	2111.04	2237.50	2358.40
资产总计	36008.79	40191.25	43510.64	45918.72
短期借款	3070.99	3444.27	2684.54	990.76
应付和预收款项	8138.69	9199.88	10138.86	10837.17
长期借款	7128.68	7128.68	7128.68	7128.68
其他负债	1401.12	1413.05	1419.55	1426.05
负债合计	19739.47	21185.88	21371.62	20382.66
股本	2312.88	2312.88	2312.88	2312.88
资本公积	3115.12	3115.12	3115.12	3115.12
留存收益	8845.42	11583.77	14720.05	18119.95
归属母公司股东权益	14273.43	17011.78	20148.06	23547.95
少数股东权益	1995.89	1993.59	1990.96	1988.11
股东权益合计	16269.32	19005.37	22139.02	25536.06
负债和股东权益合计	36008.79	40191.25	43510.64	45918.72
现金流量表				
经营性现金净流量	3054.97	4774.77	4587.36	5504.22
投资性现金净流量	-5980.46	-2208.97	-2160.10	-2151.90
筹资性现金净流量	5908.33	-734.63	-1894.16	-2782.45
现金流量净额	2982.81	1831.16	533.10	569.87

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

王京乐: 煤炭行业研究员, 东北财经大学金融学硕士, 3年证券从业经历, 2011年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 盘江股份、潞安环能、神火股份、山煤国际、永泰能源、平庄能源、昊华能源、兰花科创等。

机构销售团队

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东 区域	张璐	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	02151782236 lilan@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
	13631505872 xiasuyun@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	18682185141 zhaoyue@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842 qinhan@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责声明:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。