

内生增速放缓, 期待资产收购与注入

——冀中能源(000937)调研简报

核心观点

河北焦煤龙头, 2012 产量增速较低。

公司是河北最大的焦煤企业, 2011 年生产原煤约 3400 万吨, 经调研了解, 预计 2012 年煤炭增量约 200-400 万吨; 增量主要来自内蒙古公司并表(预计 3 季度完成并表), 而山西冀中今年并表的可能性相对较小, 使得产量增速差于预期。

吨煤盈利下降, 但降幅或将小于预期。

上半年国内煤炭市场出现暴跌, 公司煤种为焦煤相对抗跌, 上半年精煤销售均价下调约 100 元/吨; 销售价格下跌, 公司今年加大成本控制力度, 努力做到节支增收, 预计管理费用和财务费用的节支效果将好于市场预期。综合判断, 吨煤盈利的下降幅度可能小于市场预期。

内蒙、山西贡献近两年增量。

就目前了解到的情况, 我们认为公司近两年的煤炭增量主要依靠山西冀中(产能约 500 万吨)和内蒙公司(产能约 600 万吨)并表后产能的释放。不过除去少数股东权益后, 实际的权益产能分别为 180 万吨和 300 万吨, 且内蒙古吨煤盈利能力相对较低, 因此对于业绩的贡献相对不大, 不过在煤炭行情低迷的形势下, 若能够收购少数股东权益, 公司的权益煤炭产量将有较好的增长, 未来将明显受益于行业复苏。

中远期看点为集团资产注入与对外收购。

基于上述分析, 公司当前业务增速并不高, 未来重要的股价触发点将可能是集团资产的继续注入。2011 年冀中能源集团(含上市公司)产量 1 亿吨, 为公司产量的 3 倍。预计短期内最有可能注入的资产为在产矿九龙矿(产能约 150 万吨, 煤种为焦煤)和在建矿赤峪矿(产能约 300 万吨, 煤种为焦煤)。我们认为公司在当前煤炭行情弱势的情况下, 管理层对于煤炭业务(收购与注入)方面的精力相对少于非煤产业, 预计 ST 金化的增发事宜是管理层当前的主要工作; 待相关煤矿的收购成本下降至公司认可价位后, 将再次开始收购工作。

盈利预测与投资评级。

预计 12-14 年 EPS 为: 1.42 元、1.62 元、1.75 元、对应 PE 分别为: 10.6、9.3、8.6 倍, 估值较低, 维持“短期_推荐, 长期_A”评级。

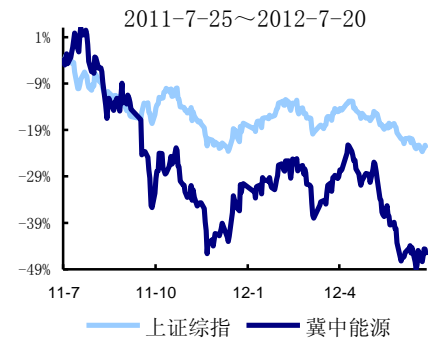
风险提示。

- (1) 焦煤价格长期低迷。
- (2) 省外扩张受政策影响受阻。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	37,569	41,326	45,459	50,004
同比增速(%)	24.03	10.00	10.00	10.00
净利润(百万)	3,047	3,301	3,767	4,069
同比增速(%)	22.52	8.33	14.13	8.01
EPS(元)	1.32	1.42	1.62	1.75
P/E	11.4	10.6	9.3	8.6

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	231288.42
流通A股(万股)	157590.51
52周内股价区间(元)	14.07-28.78
总市值(亿元)	348.78
总资产(亿元)	380.53
每股净资产(元)	6.17
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员: 王树宝

电话: 010-84183369

Email: wangshubao@guodu.com

执业证书编号: S0940511080001

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表 1: 损益表

单位: 百万	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	30,289	37,569	41,326	45,459	50,004
增长率(%)	49.61%	24.03%	10.00%	10.00%	10.00%
营业成本	22,530	28,207	31,325	34,139	37,503
毛利率(%)	25.62%	24.92%	24.20%	24.90%	25.00%
营业税金及附加	338	393	413	455	500
资产减值准备	93	139	0	0	0
销售费用	577	652	703	796	900
管理费用	3,218	3,625	3,926	4,364	4,925
财务费用	300	640	558	682	750
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-195	79	0	0	0
营业利润	3,039	3,993	4,401	5,023	5,425
增长率(%)	32.16%	31.40%	10.23%	14.13%	8.01%
期间费用率(%)	13.52%	13.09%	12.55%	12.85%	13.15%
加: 营业外收入	388	268	0	0	0
减: 营业外支出	106	85	0	0	0
利润总额	3,321	4,176	4,401	5,023	5,425
增长率(%)	47.64%	25.74%	5.40%	14.13%	8.01%
减: 所得税	834	1,129	1,100	1,256	1,356
实际税负比率(%)	25.11%	27.03%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	2,487	3,047	3,301	3,767	4,069
增长率(%)	54.25%	22.52%	8.33%	14.13%	8.01%
减: 少数股东损益	91	-2	21	23	25
属于母公司的净利润	2,396	3,049	3,280	3,745	4,044
同比增长(%)	49.16%	27.26%	7.57%	14.16%	8.00%
每股收益(元)	1.04	1.32	1.42	1.62	1.75
市盈率(倍)	14.6	11.4	10.6	9.3	8.6

资料来源: 国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			