

控本节支效果佳，山西冀中未入囊

中性

目标价格：12.00 元

投资要点：

- 控本节支成效显著，前3季度业绩降幅小于预期
- 内蒙两矿陆续并表，收购邢北煤业49%股权，但终止收购山西冀中

报告摘要：

- 业绩下滑难免，压力集中释放。**公司前3季度实现收入231亿元，实现归属于母公司股东净利润18.3亿元，分别同比下滑20.3%和22.6%，对应EPS0.79元，受煤价下跌影响较为明显，而Q3单季收入、利润同比下滑32%和43%，EPS较上一季下降0.1元至0.17元。
- 煤价调整销售不畅，控本节支以对。**3季度末公司应收账款增长117%体现出回款压力在加大，经济周期下行中业绩相对煤价下调的弹性也偏大，目前精煤价已较年初下降近300元至1030元/吨，对此Q3加大了控本节支的力度，单季毛利率仅环比下降2.5%，同比提高近2%。
- 费用、资产减值计提较为充分。**前3季度公司各项费用率均较去年有明显上升，期间费用率同比提高3.7%至15.2%，而由于计提坏账和存货跌价，资产减值损失也增加近1.1亿元。
- 终止收购山西冀中80%股权。**由于控股子公司“山西金晖公司”的担保问题迟迟未能解决，资产评估期限已到，公司不得以放弃此项收购计划，减少了一个主要业绩增长点，但出于解决集团同业竞争的考虑，不排除未来在合适时机重启。
- 资本运作不断是主要股价催化剂。**公司公告将用0.93亿元收购邢北煤业49%股权，将其变为全资子公司，以便于邢北深部资源的后续开发，但该矿资源量仅为812万吨，且对业绩增厚无助。此外，公司还有收购集团其他成熟焦煤资产的预期，不排除下半年有进展。
- 暂下调为“中性”评级。**下调3年EPS为0.94元、0.71元和0.89元，明年业绩估值尚有压力，期待资产注入、外延收购会有突破。

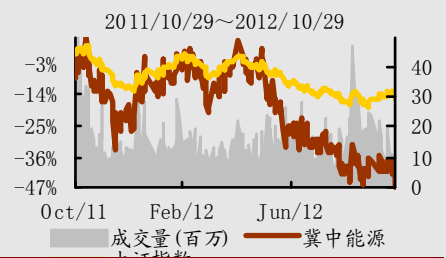
分析师：

王京乐(S1180511080003)

电话：010-88085976

Email: wangjingle@hysec.com

市场表现



相关研究

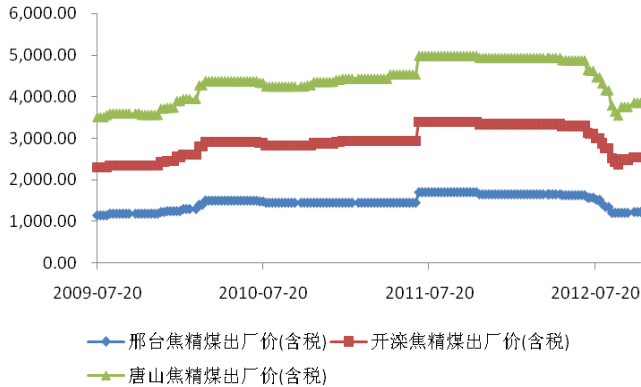
《宏源证券*公司动态点评报告*冀中能源：内蒙基地资源收购再下一城*000937*煤炭行业*王京乐.doc》
2012/7/1

《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》
2012/5/24

《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》
2012/2/13

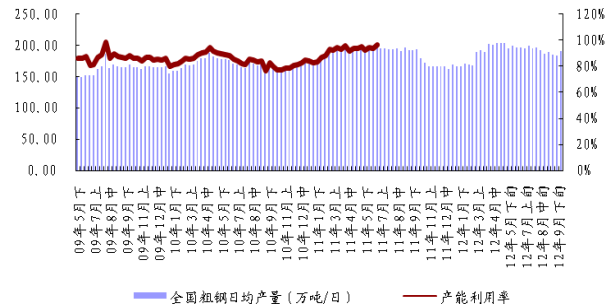
主要经营指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	37569.08	31677.95	34546.62	37066.52
YOY	24.03%	-15.68%	9.06%	7.29%
归属母公司净利润	3049.34	2180.59	1638.46	2052.17
YOY	27.26%	-28.49%	-24.86%	25.25%
EPS(元)	1.32	0.94	0.71	0.89
PE	9	12	16	13

图 1: 河北省焦精煤价格走势



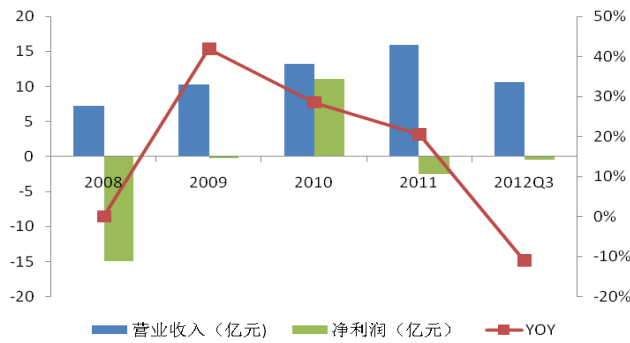
资料来源: WIND、宏源证券

图 2: 日均粗钢产量变化



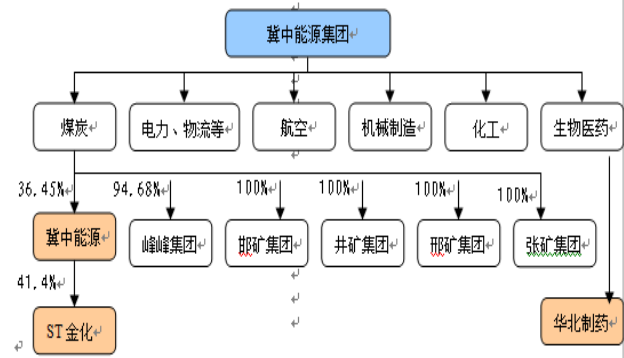
资料来源: 宏源证券

图 3: ST 金化经营状况变化



资料来源: WIND、宏源证券

图 4: 冀中能源集团股权结构情况



资料来源: 集团网站、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	31677.95	34546.62	37066.52
减: 营业成本	28207.07	23760.36	27399.53	29038.35
营业税金及附加	393.14	380.14	380.01	407.73
营业费用	651.66	601.88	587.29	630.13
管理费用	3624.59	3484.57	3627.40	3891.98
财务费用	639.77	462.40	400.21	377.47
资产减值损失	139.02	280.00	250.00	250.00
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	2708.60	1902.18	2470.86
加: 其他非经营损益	182.93	320.00	350.00	350.00
利润总额	4175.80	3028.60	2252.18	2820.86
减: 所得税	1128.59	757.15	563.04	705.21

净利润	3047.21	2271.45	1689.13	2115.64
减: 少数股东损益	-2.13	90.86	50.67	63.47
归属母公司股东净利润	3049.34	2180.59	1638.46	2052.17
EPS	1.318	0.943	0.708	0.887
PE	8.78	12.28	16.35	13.05

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	3919.11	4145.59	5435.50
应收和预付款项	9586.22	5128.35	12339.46	7288.89
存货	1197.19	499.98	1389.64	613.00
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	14232.97	14128.46	13948.96
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	31523.34	40000.72	35452.99
短期借款	3070.99	0.00	1927.35	0.00
应付和预收款项	8138.69	4807.55	9937.49	5540.07
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	13349.28	20413.06	14094.80
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	10659.31	12022.23	13729.29
归属母公司股东权益	14273.43	16087.32	17450.24	19157.30
少数股东权益	1995.89	2086.75	2137.42	2200.89
股东权益合计	16269.32	18174.06	19587.66	21358.19
负债和股东权益合计	36008.79	31523.34	40000.72	35452.99
现金流量表				
经营性现金净流量	3054.97	6454.97	1134.99	6091.73
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	-3881.09	1251.60	-2649.93
现金流量净额	2982.81	364.90	226.49	1289.90

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

区域	姓名	手机号	座机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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

免责条款:

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。