

## 煤炭采选

报告原因： 中报点评

2013年08月28日

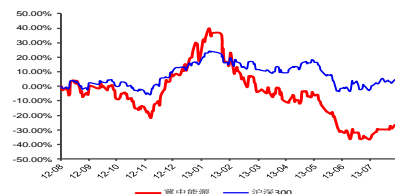
市场数据：2013年08月27日

收盘价(元)	9.31
一年内最高/最低(元)	18.42/7.98
市净率	1.40
市盈率	15.6
流通A股市值(亿元)	204.24

基础数据：2013年06月30日

每股净资产(元)	6.67
资产负债率%	56.97
总股本/流通A股(亿股)	23.1/21.9
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

孙涛

执业证书编号：S0760512100001

010-82190302

suntao@sxzq.com

### 联系人

孟军

010-82190365

sxzqjyfb@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>

## 冀中能源 (000937)

增持

成本降幅难抵煤价下降冲击

维持评级

公司研究

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	净利润率	市盈率
2011A	37,569	24	3049	27	1.32	8.1	7.1
2012A	30,072	-20	2251	-26	0.97	7.5	9.6
2013E	25,010	-17	1380	-39	0.60	5.5	15.6
2014E	26,837	7	1399	1	0.61	5	15.4

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩，每股收益未摊薄

➢ **公司业绩大幅下滑。**上半年公司营业收入为145.45亿元，同比下降12.34%；营业成本111.77亿元，同比下降4.29%；营业利润为11.77亿元，同比下降43.62%；归属母公司净利润为7.91亿元，同比下降44.99%；每股收益元0.34元/股；其中二季度营业收入70.4亿元，同比下降13.43%，环比下降6.21%，营业成本为57.18亿元，同比下降1.91%，环比增长4.77%，营业利润为4.29亿元，同比下降56.75%，环比下降42.7%，归属母公司净利润为2.83亿元，同比下降55.14%，环比下降44.16%。

➢ **财务费用率上升，致期间费用率略升。**上半年公司期间费用率为15.06%，较去年同期上升0.29个百分点，其中销售费用率为1.84%，较去年同期下降0.08个百分点，管理费用率为10.55%，较去年同期下降0.07个百分点，财务费用率为2.66%，较去年同期上升0.45个百分点。单看二季度公司期间费用率为14.9%，环比下降0.3个百分点，整体看公司成本控制能力较强。

➢ **会计估计变更，营业外收入及投资收益共增加利润2.66亿元。**自5月1日起，应收账款计提坏账比例的会计估计进行变更，二季度资产减值损失冲回2.35亿元，上半年累计冲回1.5亿元；营业外收入增加1.06亿元，同比增长107.42%，主要是由于子公司金牛化工收回破产债权所致，营业外支出为0.37亿元，同比增加84.16%；投资收益为0.47亿元，同比增长50.58%，主要为公司参股厦门航空享受分红0.02亿元。

➢ **煤炭业务毛利率下滑，内蒙煤炭业务出现亏损。**上半年公司原煤产量1889万吨，同比增长2.64%；合计生产精煤1044万吨，其中，冶炼精煤682万吨，同比增长6.81%；按原煤产量计算，上半年吨煤售价



为 599 元/吨，同比下降 21.29%，吨煤成本为 428 元/吨，同比下降 15%，煤炭业务毛利率为 28.48%，比去年同期下降 5.3 个百分点。上半年东庞通达煤电公司实现净利润 5509 万元，同比下降 34%，冀中能源内蒙古公司亏损 4398 万元，同比下降 309%。

➤ **非煤业务生产数据。**生产焦炭 59.20 万吨，同比增加 68.04%；生产玻纤制品 2.94 万吨，同比降低 4.85%，生产水泥 128.78 万吨，同比降低 12.83%；生产水泥熟料 77.89 万吨，同比降低 12.09%；发电 7.24 亿千瓦时，同比增加 5.80%；生产 PVC 树脂 9.20 万吨，同比增长 3.37%。上半年，从事焦炭业务的金牛天铁煤焦化公司亏损 879 万元，比去年同期亏损大幅缩减，从事玻纤制品的金牛玻纤公司亏损 3365 万元，亏损幅度扩大。

➤ **向集团定增募集资金将改善公司财务状况，降低公司财务费用。**公司 8 月 19 日发布《非公开发行 A 股票预案》，拟向集团定增 4 亿股，发行价格 7.75 元，募集资金 31 亿元，扣除发行费用后用于偿还银行贷款和补充流动资金，其中不超过 20 亿元用于偿还银行贷款，剩余部分用于补充流动资金。若按贷款利率 6% 计算，20 亿元募集资金偿还银行贷款后，全年为公司节省财务费用 1.2 亿元。

➤ **投资评级：**若未考虑定增，预计公司 13-14 年的 EPS 分别为 0.60 和 0.61 元，对应 PE 为 15.6 和 15.4 倍；若考虑定增，预计公司 13-14 年的 EPS 分别为 0.51 和 0.52 元，对应 PE 为 18.3 和 18.0 倍；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，煤价降幅超预期；公司非公开发行低于预期。

表 1：盈利预测

单位：万元

利润表 (单位: 万元)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	3,028,916	3,756,908	3,007,240	2,497,656	2,683,736
营业收入	3,028,916	3,756,908	3,007,240	2,497,656	2,683,736
二、营业总成本	2,705,490	3,365,525	2,712,997	2,318,594	2,493,343
营业成本	2,252,970	2,820,707	2,164,455	1,947,188	2,070,666
营业税金及附加	33,755	39,314	38,403	28,622	31,037
销售费用	57,742	65,166	60,424	47,041	50,340
管理费用	321,755	362,459	364,751	269,744	291,425
财务费用	30,007	63,977	67,087	40,999	49,875
资产减值损失	9,260	13,902	17,878	-15,000	-
三、其他经营收益	-19,549	7,904	5,311	4,703	-
公允价值变动净收益	0	0	0	0	-
投资净收益	-19,549	7,904	5,311	4,703	0
汇兑净收益	0	0	0	0	-
四、营业利润	303,878	399,287	299,554	183,766	190,393
加：营业外收入	38,800	26,815	31,949	10,597	0
减：营业外支出	10,570	8,522	13,488	369	0
五、利润总额	332,108	417,580	318,014	193,993	190,393
减：所得税	83,395	112,859	86,538	52,789	47,598
加：未确认的投资损失	0	0	0	0	0
六、净利润	248,713	304,721	231,477	141,204	142,795
减：少数股东损益	9,096	-213	6,421	2,824	2,856
归属于母公司所有者的净利润	239,616	304,934	225,056	138,380	139,939
七、每股收益：					
EPS	2.07	1.32	0.97	0.60	0.61

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(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司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。入市有风险，投资需谨慎。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。