



业绩稳步释放 降本增效可期

——冀中能源（000937）财报点评

2018年08月20日

推荐/首次

冀中能源 财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031

事件：

公司发布2018年半年度业绩公告，报告期内公司实现营业收入107.84亿元，同比增加5.57亿元，增幅5.45%；实现归属于上市公司股东的净利润6.05亿元，同比增加0.35亿元，增幅6.07%；实现基本每股收益0.17元，同比增加0.01元，增幅6.07%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	4662.84	5079.06	5147.84	5189.38	4965.46	5356.2	5427.8
增长率（%）	90.06%	89.55%	75.15%	54.71%	6.49%	5.46%	5.44%
毛利率（%）	23.28%	24.72%	23.14%	22.97%	27.83%	26.61%	24.33%
期间费用率（%）	14.26%	13.49%	11.65%	11.82%	19.66%	14.33%	12.06%
营业利润率（%）	2.78%	8.61%	9.17%	8.38%	8.53%	9.19%	11.36%
净利润（百万元）	159.73	286.35	281.76	277.74	243.75	328.95	371.54
增长率（%）	-67.09%	-739.79%	-1474.31%	325.12%	52.59%	14.88%	31.86%
每股盈利（季度，元）	0.05	0.08	0.08	0.08	0.06	0.08	0.09
资产负债率（%）	53.83%	53.17%	53.38%	54.67%	54.52%	52.90%	53.23%
净资产收益率（%）	0.79%	1.40%	1.38%	1.33%	1.17%	1.54%	1.73%
总资产收益率（%）	0.37%	0.65%	0.64%	0.60%	0.53%	0.73%	0.81%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

- **煤、焦齐发力，上半年整体业绩稳步增长。**公司作为河北地区焦煤龙头，目前下属矿井共22对，核定产能3450万吨/年。煤炭板块，报告期内公司共销售商品煤1461万吨，同比增加53万吨，增幅3.76%；吨煤综合售价609元/吨，同比增加15元/吨，增幅2.52%；实现收入90.95亿元，同比增加4.88亿元，增幅5.67%。化工板块，报告期内公司共销售焦炭68.4万吨，同比增加0.7万吨，增幅1%；受益于焦炭价格大幅上涨，共实现收入14.15亿元，同比增加1.55亿元，增幅12.33%。
- **积极开展产能指标交易，预计增加归母净利5700万。**为了延长矿井使用年限，实现和邢台矿西井的顺

利接续,经河北省发改委批复,公司所属邢台矿实施了部分去产能,由 210 万吨/年核减为 80 万吨/年,上述核减的 130 万吨/年产能折算成可交易产能 104 万吨/年。其中,内蒙古锡林郭勒白音华煤电有限责任公司已购买 56 万吨/年的产能指标,合同金额 9464 万。公司对邢台矿剩余的可交易产能 48 万吨/年在河北省公共资源交易平台进行了产能指标的公开转让,分别转让给神华国能宝清煤电化有限公司、新能矿业有限公司和山西金地煤焦有限公司,合同金额合计 8223 万元,本次产能指标转让预计增加归母净利润 5700 万元。

- **剥离落后产能,降本增效。**为了集中力量发展重点优势煤炭企业,提高上市公司的盈利能力,最大程度上维护上市公司股东的利益,公司拟将下属宣东矿、张家口煤炭销售分公司、张家口物资贸易分公司、张家口洗煤厂、张家口机械修造分公司等与煤炭业务紧密关联的张家口矿区的经营性资产及负债出售给冀中能源张家口矿业集团有限公司,本次资产转让的交易价格为 5951 万元,通过
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 212.82 亿元、218.2 亿元和 222.05 亿元;归母净利润分别为 11.59 亿元、13.1 亿元和 14.37 亿元;EPS 分别为 0.33 元、0.37 元和 0.41 元,对应 PE 分别为 12X、11X 和 10X,首次给予“推荐”评级。

风险提示:

煤价大幅下跌,宏观经济下滑。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	15547	17960	18850	19396	20475	营业收入	13636	20382	21282	21820	22205
货币资金	4077	5943	6206	6363	7166	营业成本	10580	15361	15876	16103	16210
应收账款	4566	3884	4055	4158	4231	营业税金及附加	356	555	579	594	604
其他应收款	220	200	209	215	218	营业费用	303	349	381	391	411
预付款项	92	96	101	105	109	管理费用	1416	1887	1915	1964	1998
存货	1173	770	796	807	813	财务费用	587	639	602	595	601
其他流动资产	441	2141	2368	2504	2601	资产减值损失	95.64	108.48	108.48	108.48	108.48
非流动资产合计	27969	27818	29509	28498	27473	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3398	3817	7594	7594	7594	投资净收益	-24.36	72.14	79.36	87.29	78.00
固定资产	14705.29	14282.07	13451.21	12581.34	11690.96	营业利润	274	1768	1899	2152	2350
无形资产	5819	5616	5511	5407	5306	营业外收入	245.31	20.20	20.20	20.00	20.00
其他非流动资产	727	687	154	154	154	营业外支出	144.75	256.92	269.77	283.26	297.42
资产总计	43517	45779	48359	47893	47949	利润总额	375	1531	1649	1889	2073
流动负债合计	15198	14597	14722	13558	12875	所得税	215	442	462	548	601
短期借款	5011	3140	2490	985	0	净利润	160	1090	1188	1341	1472
应付账款	5072	4776	5220	5294	5329	少数股东损益	-84	25	29	31	35
预收款项	554	798	1052	1313	1578	归属母公司净利	244	1064	1159	1310	1437
一年内到期的	1976	2808	2808	2808	2808	EBITDA	7893	9317	3863	4143	4362
非流动负债合计	8226	10361	10766	10883	10983	EPS (元)	0.07	0.30	0.33	0.37	0.41
长期借款	3781	3949	4116	4283	4383	主要财务比率					
应付债券	2981	4975	4975	4975	4975		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	23424	24958	25489	24442	23859	成长能力					
少数股东权益	1518	1526	1555	1586	1621	营业收入增长	8.76%	49.47%	4.42%	2.53%	1.76%
实收资本(或	3534	3534	1432	1432	1432	营业利润增长	1422.70%	544.56%	7.42%	13.35%	9.19%
资本公积	4155	4157	7793	7793	7793	归属于母公司净	-30.65%	336.25%	8.90%	13.02%	9.71%
未分配利润	9120	9709	8921	8030	7053	获利能力					
归属母公司股	18574	19294	21235	21785	22389	毛利率(%)	22.41%	24.63%	25.40%	26.20%	27.00%
负债和所有者	43517	45779	48359	47893	47949	净利率(%)	1.17%	5.35%	5.58%	6.15%	6.63%
现金流量						总资产净利润(%)	0.81%	0.56%	2.32%	2.40%	2.74%
单位:百万元						ROE(%)	1.31%	5.52%	5.46%	6.01%	6.42%
经营活动现金	-244	4237	3438	3305	3538	偿债能力					
净利润	160	1090	1188	1341	1472	资产负债率(%)	54%	55%	53%	51%	50%
折旧摊销	7031.63	6910.74	1249.57	1284.84	1302.35	流动比率	1.02	1.23	1.28	1.43	1.59
财务费用	587	639	602	595	601	速动比率	0.95	1.18	1.23	1.37	1.53
应收账款减少	0	0	-172	-103	-73	营运能力					
预收帐款增加	0	0	254	261	265	总资产周转率	0.32	0.46	0.45	0.45	0.46
投资活动现金	-1895	-2601	-3058	-405	-414	应收账款周转率	3	5	5	5	5
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.68	4.14	4.26	4.15	4.18
长期股权投资	0	0	-3264	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-24	72	79	87	78	每股收益(最新摊	0.07	0.30	0.33	0.37	0.41
筹资活动现金	1674	336	-118	-2742	-2320	每股净现金流(最	-0.13	0.56	0.18	0.11	0.56
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	5.26	5.46	14.83	15.21	15.63
长期借款增加	0	0	167	167	100	估值比率					
普通股增加	0	0	-2102	0	0	P/E	60.00	13.75	12.62	11.17	10.18
资本公积增加	0	2	3636	0	0	P/B	0.79	0.76	0.28	0.27	0.26
现金净增加额	-465	1972	262	157	803	EV/EBITDA	3.08	2.53	3.65	3.05	2.51

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闯钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,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,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。