

冀中能源(000937)/

工作面搬迁影响单季度利润

**评级：增持(维持)**

市场价格：

分析师：李俊松

执业证书编号：S0740518030001

Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

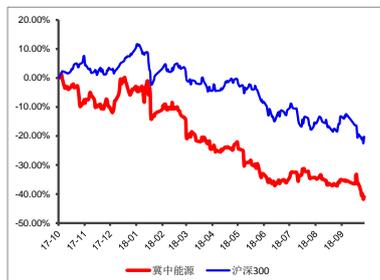
分析师：陈晨

Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

执业证书编号：S0740518070011

**基本状况**

总股本(百万股)	3,533.5
流通股本(百万股)	2,906.6
市价(元)	3.73
市值(百万元)	13,180.1
流通市值(百万元)	10,841.6

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 冀中能源 2018 半年报点评：业绩稳健，公司资产质量持续得到优化
- 2 冀中能源 2017 年报点评：吨煤净利润 46 元，低估值区域性焦煤龙头
- 3 冀中能源中报点评：成本回补，消化前期亏欠

**公司盈利预测及估值**

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	13,636	20,382	20,833	21,058	21,273
增长率 yoy%	8.76%	49.47%	2.21%	1.08%	1.02%
净利润	244	1,064	1,124	1,175	1,232
增长率 yoy%	-30.65%	336.25%	5.63%	4.52%	4.84%
每股收益(元)	0.07	0.30	0.32	0.33	0.35
每股现金流量	-0.07	1.20	0.70	1.27	0.71
净资产收益率	1.31%	5.52%	5.64%	5.67%	5.73%
P/E	54.02	12.38	11.72	11.22	10.70
PEG	0.52	1.42	0.19	0.11	1.23
P/B	0.71	0.68	0.66	0.64	0.61

备注：

**投资要点**

- **公司披露 2018 年三季度报告**：实现营业收入 162.99 亿元(+5.73%)，归属于上市公司股东净利润 8.49 亿元(+0.87%)，扣除非经常性损益后的归母净利润为 9.49 亿元(+5.28%)，每股收益为 0.24 元/股(+0.88%)，加权平均 ROE 为 4.30%(-0.09%)。
- **工作面搬迁导致产量受到影响，第三季度业绩不及预期**。根据披露，公司 Q2、Q3 季度分别实现营业收入 54.3/55.1 亿元，环比增加 1.6%，归母净利润 3.18/2.44 亿元，环比下降 0.74 亿元(或为-23.4%)。根据 wind 统计，三季度邢台地区焦精煤出厂均价(含税) 1558.5 元/吨，环比上升 18.5 元/吨，业绩环比下滑主要是由于产出下滑所致，公司峰峰矿区两个矿由于工作面搬迁问题，导致三季度某个月几乎无产出，影响产量 20 多万吨。
- **完成亏损资产的剥离，进一步优化上市资产质量**。根据公司公告，公司已经将下属宣东矿(150 万吨)、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成功转让给集团全资子公司张矿集团，交易作价为 5951 万，上述标的资产 2018 年一季度亏损 2503 万元，此次对资源枯竭矿井的剥离，有利于减轻公司经营压力，优化资产质量。
- **财务费用有所下降，销售费用及管理费用有所上升**。前三季度，公司销售费用 3.19 亿元(+21.5%)，我们预计是职工薪酬费、销售服务费等增加所致；管理费用 14.1 亿元(+21.1%)，预计系职工薪酬及修理费等上升所致；财务费用 4.3 亿元(-7.3%)，预计系利息收入大幅上升所致。三项期间费用合计 21.7 亿元，期间费用率 13.3%，同比上升 1.0 个 pct。
- **盈利预测与估值**：我们预计公司 2018/19/20 年实现归属于母公司股东净利润分别为 11.24/11.75/12.32 亿元，折合 EPS 分别是 0.32/0.33/0.35 元/股，当前股价对应 PE 分别为 11.7/11.2/10.7 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示**：经济低迷；下游环保限产超预期；

图表 1: 三张报表摘要

## 损益表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业总收入</b>	<b>13,636</b>	<b>20,382</b>	<b>20,833</b>	<b>21,058</b>	<b>21,273</b>
增长率	8.8%	49.5%	2.2%	1.1%	1.0%
营业成本	-10,580	-15,361	-15,591	-15,776	-15,923
% 销售收入	77.6%	75.4%	74.8%	74.9%	74.8%
毛利	3,056	5,021	5,242	5,282	5,350
% 销售收入	22.4%	24.6%	25.2%	25.1%	25.2%
营业税金及附加	-356	-555	-625	-632	-638
% 销售收入	2.6%	2.7%	3.0%	3.0%	3.0%
营业费用	-303	-349	-357	-361	-365
% 销售收入	2.2%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用	-1,416	-1,887	-1,771	-1,790	-1,808
% 销售收入	10.4%	9.3%	8.5%	8.5%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	982	2,230	2,489	2,499	2,539
% 销售收入	7.2%	10.9%	11.9%	11.9%	11.9%
财务费用	-587	-639	-580	-550	-530
% 销售收入	4.3%	3.1%	2.8%	2.6%	2.5%
资产减值损失	96	108	50	30	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-24	72	120	120	120
% 税前利润	—	4.7%	6.4%	6.3%	6.0%
营业利润	466	1,772	2,079	2,099	2,149
营业利润率	3.4%	8.7%	10.0%	10.0%	10.1%
营业外收支	101	-237	-205	-185	-165
税前利润	<b>566</b>	<b>1,536</b>	<b>1,874</b>	<b>1,914</b>	<b>1,984</b>
利润率	4.2%	7.5%	9.0%	9.1%	9.3%
所得税	-215	-442	-497	-519	-544
所得税率	38.0%	28.8%	26.5%	27.1%	27.4%
净利润	160	1,090	1,278	1,335	1,400
少数股东损益	-84	25	153	160	168
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>244</b>	<b>1,064</b>	<b>1,124</b>	<b>1,175</b>	<b>1,232</b>
净利率	1.8%	5.2%	5.4%	5.6%	5.8%

## 现金流量表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	160	1,090	1,278	1,335	1,400
加: 折旧和摊销	1,406	1,513	1,521	1,558	1,589
资产减值准备	96	108	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	587	639	580	550	530
投资收益	24	-72	-120	-120	-120
少数股东损益	-84	25	153	160	168
营运资金的变动	-821	-289	-792	1,164	-892
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-244</b>	<b>4,237</b>	<b>2,467</b>	<b>4,487</b>	<b>2,507</b>
固定资本投资	-346	387	50	-250	-250
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,895</b>	<b>-2,601</b>	<b>270</b>	<b>-30</b>	<b>-30</b>
股利分配	-353	-353	-393	-411	-431
其他	2,027	690	-1,109	-403	-375
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,674</b>	<b>336</b>	<b>-1,502</b>	<b>-814</b>	<b>-806</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-465</b>	<b>1,972</b>	<b>1,235</b>	<b>3,643</b>	<b>1,671</b>

## 资产负债表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	5,943	7,178	10,821	10,821	12,492
应收款项	8,983	8,224	7,429	7,429	6,803
存货	770	1,005	612	612	857
其他流动资产	2,264	2,460	2,704	2,704	2,947
流动资产	17,960	18,868	21,566	21,566	23,099
% 总资产	39.2%	41.9%	46.5%	46.5%	49.6%
长期投资	4,330	4,830	5,330	5,330	5,830
固定资产	14,282	13,102	12,160	12,160	11,161
% 总资产	31.2%	29.1%	26.2%	26.2%	24.0%
无形资产	5,616	5,320	5,021	5,021	4,722
非流动资产	27,818	26,198	24,849	24,849	23,483
% 总资产	60.8%	58.1%	53.5%	53.5%	50.4%
<b>资产总计</b>	<b>45,779</b>	<b>45,066</b>	<b>46,415</b>	<b>46,415</b>	<b>46,581</b>
短期借款	3,140	3,000	3,000	3,000	3,000
应付款项	7,142	5,894	5,977	5,977	4,807
其他流动负债	4,315	4,606	4,919	4,919	5,257
流动负债	14,597	13,500	13,896	13,896	13,064
长期贷款	3,949	3,500	3,500	3,500	3,500
其他长期负债	6,413	6,442	6,471	6,471	6,501
<b>负债</b>	<b>24,958</b>	<b>23,442</b>	<b>23,867</b>	<b>23,867</b>	<b>23,065</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>19,294</b>	<b>19,944</b>	<b>20,708</b>	<b>20,708</b>	<b>21,509</b>
少数股东权益	1,526	1,680	1,840	1,840	2,008
<b>负债股东权益合计</b>	<b>45,779</b>	<b>45,066</b>	<b>46,415</b>	<b>46,415</b>	<b>46,581</b>

## 比率分析

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>每股指标</b>					
每股收益 (元)		0.30	0.32	0.33	0.35
每股净资产 (元)		5.46	5.64	5.86	6.09
每股经营现金净流 (元)		1.20	0.70	1.27	0.71
每股股利 (元)		0.10	0.11	0.12	0.12
<b>回报率</b>					
净资产收益率		5.52%	5.64%	5.67%	5.73%
总资产收益率		2.38%	2.83%	2.88%	3.01%
投入资本收益率		6.13%	6.61%	6.92%	7.81%
<b>增长率</b>					
营业总收入增长率		49.47%	2.21%	1.08%	1.02%
EBIT 增长率		154.60%	16.65%	1.18%	1.92%
净利润增长率		336.25%	5.63%	4.52%	4.84%
总资产增长率		5.20%	-1.56%	2.99%	0.36%
<b>资产管理能力</b>					
应收账款周转天数		78.3	70.5	63.4	57.1
存货周转天数		17.2	15.3	13.8	12.4
应付账款周转天数		115.4	103.9	93.5	84.1
固定资产周转天数		256.0	236.6	215.9	197.3
<b>偿债能力</b>					
净负债 / 股东权益		36.96%	16.66%	9.22%	4.19%
EBIT 利息保障倍数		3.4	4.4	4.7	5.0
资产负债率		54.52%	52.02%	51.42%	49.51%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。