

煤价下跌业绩下滑，非煤业务增长明确

2024 年 04 月 27 日

► **事件：**2024 年 4 月 26 日公司发布 2024 年一季度报告称，一季度归属于母公司所有者的净利润 7.08 亿元，同比减少 73.83%；营业收入 53.33 亿元，同比减少 32.71%。

► **24Q1 扣非后净利润同比下降 42%。**24Q1 公司实现归母净利润 7.08 亿元，同比减少 73.83%，实现扣非后净利润 7.04 亿元，同比下降 41.85%，业绩下滑主要由于煤价下降所致。归母净利润与扣非后净利润降幅差异较大主要由于去年同期确认出售金牛化工股权投资收益，而今年无此事件。

► **远期煤炭成长空间大。**据 2023 年年报，短期来看，公司最大限度挖掘省内矿区稳产潜力和山西、内蒙矿区增产潜力，重点加快破解东庞矿本部及北井、邢台西井、梧桐庄矿等骨干矿井的生产制约瓶颈。中长期来看，公司全力构建“一核双极、多元支撑”的新发展格局，力争在三到五年内把煤炭主业做到 5000 万吨的规模。2023 年公司实现原煤产量 2741 万吨，以 5000 万吨目标计算，增长幅度达到 82.42%。

► **着力优化产品结构，非煤业务增长明确。**公司冀中新材三期年产 12 万吨/年玻纤生产线预计 2024 年投产，投产后产业规模将进入行业第一梯队，玻纤产能总规模将达到 40 万吨。由于原有 23 万吨 PVC 产能利用率偏低且 40 万吨 PVC 项目尚未产生效益，业务盈利能力受到拖累，随着项目投产与乙烯专用码头建设运营，公司有望通过增产降本实现业务扭亏转盈。此外 300 万吨/年白涧铁矿项目正在办理探矿权转采矿权项目核准等前期手续。公司非煤业务发展较快，有望在未来贡献可观业绩增量。

► **积极优化资产结构，化解历史遗留问题。**根据公司 2023 年报，公司以 6780 万元的价格出售邢北煤业部分债权及全部资产和负债，以 23.18 亿元的价格出售公司所持金牛化工 56.04% 的股权，以 10.35 亿元的价格出售乾新煤业 72% 的股权。通过以上资产处置，公司成功化解历史遗留问题，积极优化资产结构，这些低效资产的剥离不仅提升了公司财务状况，也为公司未来的发展奠定了更加稳固的基础。

► **投资建议：**我们预计 2024-2026 年公司归母净利为 30.44/32.87/35.93 亿元，对应 EPS 分别为 0.86/0.93/1.02 元/股，对应 2024 年 4 月 26 日收盘价的 PE 分别均为 9/8/8 倍。维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示：**煤炭价格大幅下跌；在建项目投产不及预期。

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

7.66 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1.冀中能源 (000937.SZ) 2023 年年报点评：成本管控对冲价格下行，非经收益带动业绩增长-2024/04/13

2.冀中能源 (000937.SZ) 2023 年三季度报点评：业绩符合预期，增量空间值得期待-2023/10/29

3.冀中能源 (000937.SZ) 2023 年半年报点评：投资收益贡献业绩，静待主业修复-2023/08/27

4.冀中能源 (000937.SZ) 2023 年一季度报点评：季度盈利创新高，煤炭+非煤业务共振未来可期-2023/04/29

5.冀中能源 (000937.SZ) 2022 年年报点评：股息配置价值高，煤炭+非煤双轮驱动业绩成长-2023/04/27

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	24,330	25,595	26,400	28,324
增长率 (%)	-32.5	5.2	3.1	7.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,944	3,044	3,287	3,593
增长率 (%)	10.8	-38.4	8.0	9.3
每股收益 (元)	1.40	0.86	0.93	1.02
PE	5	9	8	8
PB	1.2	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	24,330	25,595	26,400	28,324
营业成本	15,384	16,761	17,128	18,352
营业税金及附加	1,069	1,126	1,162	1,246
销售费用	163	179	185	198
管理费用	1,647	1,740	1,795	1,926
研发费用	983	1,024	1,056	1,133
EBIT	5,070	4,843	5,156	5,556
财务费用	597	425	393	350
资产减值损失	-107	-46	-47	-51
投资收益	2,220	51	53	57
营业利润	6,700	4,431	4,776	5,211
营业外收支	-107	-107	-107	-107
利润总额	6,593	4,324	4,669	5,104
所得税	966	865	934	1,021
净利润	5,627	3,459	3,735	4,083
归属于母公司净利润	4,944	3,044	3,287	3,593
EBITDA	7,055	6,830	7,147	7,550

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,931	12,159	13,888	15,957
应收账款及票据	3,768	3,709	3,826	4,104
预付款项	122	134	137	147
存货	1,171	1,118	1,142	1,223
其他流动资产	1,347	1,364	1,382	1,424
流动资产合计	18,338	18,484	20,374	22,856
长期股权投资	6,335	6,335	6,335	6,335
固定资产	19,102	19,152	19,202	19,252
无形资产	5,370	5,470	5,470	5,470
非流动资产合计	33,990	34,425	34,574	34,724
资产合计	52,328	52,908	54,949	57,580
短期借款	9,003	8,503	8,003	7,503
应付账款及票据	5,358	5,261	5,376	5,761
其他流动负债	4,629	4,495	4,591	4,763
流动负债合计	18,990	18,259	17,969	18,027
长期借款	3,976	3,876	3,776	3,676
其他长期负债	3,722	3,725	3,725	3,725
非流动负债合计	7,699	7,601	7,501	7,401
负债合计	26,689	25,860	25,470	25,428
股本	3,534	3,534	3,534	3,534
少数股东权益	3,127	3,543	3,991	4,481
股东权益合计	25,639	27,049	29,478	32,152
负债和股东权益合计	52,328	52,908	54,949	57,580

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-32.49	5.20	3.15	7.29
EBIT 增长率	-33.87	-4.47	6.45	7.75
净利润增长率	10.83	-38.43	7.98	9.32
盈利能力 (%)				
毛利率	36.77	34.51	35.12	35.21
净利润率	20.32	11.89	12.45	12.69
总资产收益率 ROA	9.45	5.75	5.98	6.24
净资产收益率 ROE	21.96	12.95	12.90	12.99
偿债能力				
流动比率	0.97	1.01	1.13	1.27
速动比率	0.87	0.91	1.03	1.16
现金比率	0.63	0.67	0.77	0.89
资产负债率 (%)	51.00	48.88	46.35	44.16
经营效率				
应收账款周转天数	42.98	39.90	39.56	38.80
存货周转天数	27.45	24.57	23.75	23.20
总资产周转率	0.47	0.49	0.49	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	1.40	0.86	0.93	1.02
每股净资产	6.37	6.65	7.21	7.83
每股经营现金流	1.30	1.76	1.80	1.92
每股股利	0.60	0.37	0.40	0.44
估值分析				
PE	5	9	8	8
PB	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.53	4.68	4.47	4.23
股息收益率 (%)	7.83	4.82	5.21	5.69

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,627	3,459	3,735	4,083
折旧和摊销	1,985	1,987	1,991	1,995
营运资金变动	-1,469	114	14	107
经营活动现金流	4,590	6,207	6,360	6,790
资本开支	-2,300	-2,159	-1,962	-1,974
投资	572	0	0	0
投资活动现金流	-1,697	-2,194	-1,909	-1,917
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2,022	-898	-600	-600
筹资活动现金流	-2,894	-3,784	-2,722	-2,803
现金净流量	-1	228	1,729	2,070

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026