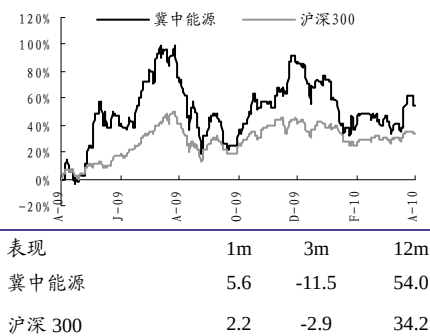


煤炭
Coal

2010 年 4 月 12 日

市场数据	2009 年 4 月 9 日
当前价格 (元)	37.18
52 周价格区间 (元)	23.26
总市值 (百万)	42997
流通市值 (百万)	29296
总股本 (万股)	115644.2102
流通股 (万股)	78795.2533
日均成交额 (百万)	31835
近一月换手 (%)	24.8
第一大股东	冀中能源集团
公司网址	www.jznygf.com

一年期收益率比较



执业证书号:

s1030200010028

陆勤

+86 10 51757576

luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

冀中能源 (000937): 2010 年产量增长约两成

—09 年年报点评

评级: 增持

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	20246	21562	22015
净利润 (百万元)	1606	2324	2602
每股收益 (元)	1.39	2.01	2.25
净利润增长率%	-18	44.7	10.9
市盈率	26.7	18.5	16.5

资料来源: 世纪证券研究所

- **业绩同比下降。**2009 年公司实现营业收入 202.5 亿元, 同比下降 4.24%; 实现营业利润 23 亿元, 同比下降 39.15%; 实现净利润为 16 亿元, 同比下降 39.25%。2009 年实现每股收益为 1.39 元。
- **公司营业收入同比下降的主要原因是煤炭销售价格的同比下降。**公司全年完成煤炭产量 2,589.54 万吨, 洗精煤 1,307.75 万吨, 同比小幅提高。净利润下降主要是盈利能力的下降。因为销售价格的下降, 公司 09 年的毛利率为 26.7%, 同比下降了 12.5 个百分点。净利率为 7.96%, 同比下降了 13.6 个百分点。
- **2009 年公司实现了集团资产注入。**公司非公开增发收购冀中能源下属峰峰集团、邯矿集团、张矿集团的部分矿产及煤矿设备。集团资产注入以后, 公司所拥有的可采储量增加 32,761.36 万吨, 增加 108%。矿井生产能力增加 1,294 万吨/年, 提高 109%。
- **投资建议。**预计 2010 年公司煤炭总产量将超过 3000 万吨, 同比增幅接近 20%。其中, 焦精煤产量接近 50%。增量主要来自于山西省所整合的段王矿区和现有煤矿的技改增产。段王煤矿区产量将提高 220 万吨, 达到 400 万吨。本部及新注入的峰峰、邯矿以及张矿集团的产量将增加 250 万吨。预计公司 10 年、11 年 EPS 分被为 2.01、2.25 元, 给予公司的评级至“增持”。
- **风险提示。**宏观经济形势发生变化导致煤炭需求下降、价格下跌。

业绩同比下降

2009 年公司实现营业收入 202.5 亿元, 同比下降 4.24%; 实现营业利润 23 亿元, 同比下降 39.15%; 实现净利润为 16 亿元, 同比下降 39.25%。2009 年实现每股收益为 1.39 元。

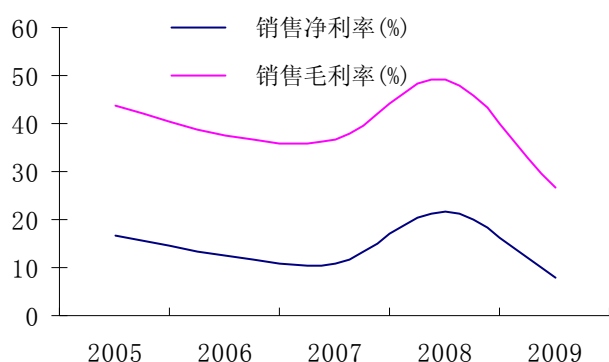
煤炭价格同比下降导致净利润下降

公司营业收入按产品类别划分, 煤炭占 87.06%、化工占 10.59%、建材占 3.61%、电力占 1.72 %。

09 年公司营业业务收入同比下降的主要原因是煤炭销售价格的同比下降。公司全年完成煤炭产量 2,589.54 万吨, 洗精煤 1,307.75 万吨, 同比小幅提高。公司 09 年煤炭的毛利率为 31%, 下降了 5.3 个百分点。

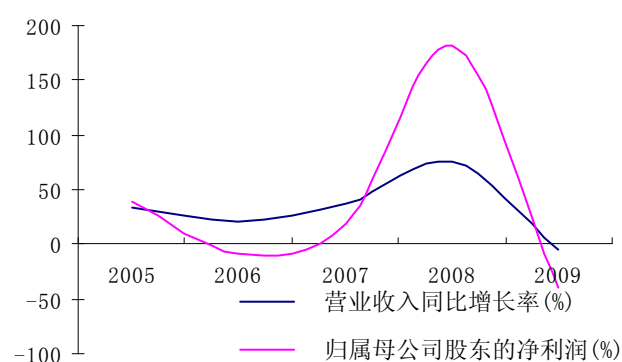
净利润下降主要是盈利能力的下降。因为销售价格的下降, 公司 09 年的毛利率为 26.7%, 同比下降了 12.5 个百分点。净利率为 7.96%, 同比下降了 13.6 个百分点。

Figure 1 盈利能力分析



资料来源: 公司年报

Figure 2 成长能力分析



资料来源: 公司年报

给予“增持”评级

2009 年公司实现了集团资产注入。公司非公开增发收购冀中能源下属峰峰集团、邯矿集团、张矿集团的部分矿产及煤矿设备。后更名为冀中能源。集团资产注入以后, 公司所拥有的可采储量增加 32,761.36 万

吨，增加 108%。矿井生产能力增加 1,294 万吨/年，提高 109%。

预计 2010 年公司煤炭总产量将超过 3000 万吨，同比增幅接近 20%。焦精煤产量接近 50%。增量主要来自于山西省所整合的段王矿区和现有煤矿的技改增产。段王煤矿区产量将提高 220 万吨，达到 400 万吨。本部及新注入的峰峰、邯矿以及张矿集团的产量将增加 250 万吨。

预计公司 10 年、11 年 EPS 分别为 2.01、2.25 元，给予公司的评级至“增持”。

风险因素

宏观经济形势发生变化导致煤炭需求下降、价格下跌。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.