



金牛能源（000937）研究报告

报告日期：2010年5月20日

——执着打造品牌，科学发展自我

基础数据

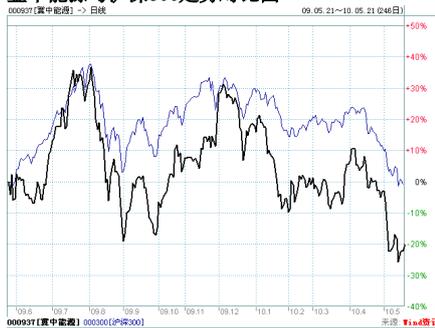
总股本（百万股）	787.95
流通A股（百万股）	787.95
流通B股（百万股）	0
流通A股市值（百万元）	2200

公司评级

所属行业	煤炭采选业
公司股价	27.46元
投资评级	买入

公司市场表现

金牛能源与沪深300走势对比图



相关报告

金牛能源（000937）研究报告
——煤炭整合业绩将倍增 2009. 8. 4

英大证券行业研究员

姓名：国汉芬

执业号码：S0990210010066

Email: guohf@vsun.com

投资要点：

- 整体上市平台已筑，或为煤炭整体上市第一家** 目前，公司拟注入资产已交割完毕，股权转让业已落实，公司发行股份购买了峰峰集团、邯矿集团、张矿集团与煤炭业务相关的资产与负债。2009年7月31日公司收到了中国证监会的核准文件，2009年12月8日公司按照相关规定，完成了资产交割手续和新股在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司的登记事宜。此交易完成后，冀中能源的煤炭资源将会得到进一步的综合开发，实现煤炭业务的整体上市。
- 整体上市倒计时，资源外延，打造“冀中”品牌** 随着2010年第一次临时股东大会的落幕，公司正式更名为“冀中能源股份有限公司”，不仅从实质上，也从形式上逐步与集团保持一致，欲与集团公司一道打造“冀中”这个新的集团品牌和上市公司平台。集团向外获取资源的步伐就始终没有停歇过。
- 资产注入后成绩斐然，集团一季度位居国企首位** 2010年一季度，集团累计实现销售收入299亿元，相当于去年同期的3倍；完成利润12.3亿元，同比增加5.8亿元，名列省属国企首位。
- 坚守“精煤战略”** 在全球金融危机的打击下，精煤价格大幅回落，给公司带来了不利的影响，09年公司全年净利润减少近四成。但公司“精煤战略”不动摇，加快重组兼并当地煤矿为未来可持续发展提供保障。
- 循环发展走低碳之路** 煤炭开采属高碳产业，冀中能源倡导并实践的低碳运行生态矿山建设，是将矿山人文环境、生态环境、资源环境和技术经济环境相互联系起来，对采矿活动提升改造，重构矿山工业系统，以最小的生态扰动获取最大资源和经济效益，并在采矿活动结束后使矿山工程与生态环境融为一体。冀中能源煤矿产煤不烧煤，利用风源、水源热能取代锅炉，在全国煤炭行业是第一家，是具有示范、导向作用的科技创新项目。该技术的推广不但满足了矿井供暖空调、井筒防冻需要，解决了职工洗澡、宿舍冬季取暖问题，而且利用井下与地面水的温差，来制造“天然空调”，实现冬天取暖、夏天制冷。

一、整体上市平台已筑，或为煤炭整体上市第一家

公司处于河北省南部，华北地区中部，所在邯邢矿区是河北省第一个国家规划矿区，地理位置优越。但从河北省煤炭生产、消费来看，矿井开采年限较长，老矿居多，近十余年来保持相对稳定的状态。目前每年不足产量1亿吨，河北省的煤炭产量并不能满足自身消费要求，从八十年代中期开始已由煤炭调出省变为调入省，煤炭净调入约8500万吨。

根据《河北省十一五能源规划》的要求，大力推进邯邢矿区炼焦煤、动力煤基地建设，挖掘资源潜力，开发新的接替区域，力争邯邢矿区年产3500万吨。为了完成此规划，作为省内煤炭龙头企业之一的冀中能源身先士卒，将集团相关煤炭资产注入到金牛能源，使其充分发挥上市公司较规范的运作管理平台，统一调配资源。集团资产整合完毕后，预计2010年公司煤炭总产量将超过3000万吨。

表 1 上市公司煤矿资源产能情况及产量保守预测

	煤种	可采储量				
		(万吨)	核定产能	2010E	2011E	2012E
本部煤矿						
东庞矿	1/3 焦煤	10100	280	450	450	450
邢东矿	1/3 焦煤	5800	116	110	110	110
葛泉矿	1/3 焦煤、无烟煤	2300	125	130	130	130
葛泉矿东井			45			
章村矿	无烟煤	1100	120	110	110	110
显德旺矿	贫煤	6400	155	140	140	140
邢台矿	1/3 焦煤	3300	195	220	220	220
本部小计		29000	1036	1160	1160	1160
注入资产						
新三矿	肥煤、焦煤	1321	72	72	72	72
万年矿	无烟煤	6355	200	300	300	300
梧桐矿	肥煤、焦煤	6012	210	210	210	210
大淑村矿	无烟煤	2274	125	125	125	125
陶一煤矿	无烟煤	763	65	65	65	65
陶二煤矿	无烟煤	4363	125	125	125	125
云驾岭煤矿	无烟煤	1137	157	157	157	157
郭二庄矿业 (100%)	无烟煤	2254	150	150	150	150
宣东二号煤矿	弱粘煤、气煤、1/3 焦	4127	150	150	150	150
注入资产小计		28606	1254	1354	1354	1354
本部资产+注入资产		57606	2290	2514	2514	2514
控股煤矿						
寿阳段王煤化 (72%)	瘦煤和贫瘦煤	30000	450	300	450	450
张家口煤矿 (90%)		14000				
邢北煤业 (51%)			15			
国投邢台能源西庞矿 (100%)		224	90	90	90	90
控股公司小计		44224	555	390	540	540
合计		101830	2845	2904	3054	3054

资料来源：公司公告 英大证券研究所

目前，公司拟注入资产已交割完毕，股权转让业已落实，公司发行股份购买了峰峰集团、邯矿集团、张矿集团与煤炭业务相关的资产与负债。2009年7月31日公司收到了中国证监会的核准文件，2009年12月8日公司按照相关规定，完成了资产交割手续和新股在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司的登记事宜。此交易完成后，冀中能源的煤炭资源将会得到进一步的综合开发，实现煤炭业务的整体上市。

为了在资源日渐枯竭的环境中做大做强，河北南部地区则开辟了多家煤炭公司合一的壮大路线，形成了年产能6000万吨的冀中能源集团，而该产能中有3000多万吨优质资产将以公司为主体来体现。通过资产注入，公司将成为拥有主焦煤、肥精煤、1/3 焦煤及喷吹煤等冶金煤品类齐全的千万吨级企业，其冶金煤产量在上市公司中仅次于西山煤电。

在32家煤炭上市公司中，不乏有一些整体上市的题材的公司正在运作，如国阳新能，盘江股份等，但冀中能源自从“十一五”初期就设计并实施，目前是进展最快，走在最前面的上市公司。

二、整体上市倒计时，资源外延，打造“冀中”品牌

随着2010年第一次临时股东大会的落幕，公司正式更名为“冀中能源股份有限公司”，不仅从实质上，也从形式上逐步与集团保持一致，欲与集团公司一道打造“冀中”这个新的集团品牌和上市公司平台。

自冀中能源成立以来，集团向外获取资源的步伐就始终没有停歇过。股份公司在山西寿阳地区通过合并段王煤化和天泰煤业两控股公司，以及整合周边小矿，拟成立山西段王集团。整合后产能将达到450万吨，2010年有望突破500万吨。

另外，峰峰集团在内蒙古锡盟地区已获取到两个煤田的探矿权，面积分别为149.54 平方公里和202.75平方公里，查明的资源储量分别为6.43亿吨和22.36亿吨，煤质为高热值褐煤，可用作优质动力煤和化工原料用煤。

邯矿集团2009 年在山西和内蒙也有新的进展：其中山西分别收购了兴县格罗博南窑煤矿和太原市阳曲县青龙煤矿，公司预计未来三年在山西获得7亿吨储量，并建成产能达到450 万吨的邯矿焦煤新矿区。

张家口榆树沟地区本身有3000万吨资源，前期又获得1亿吨储量，目前已申报120-150万吨产能，争取2010年可以开工建设，预计未来通过技改扩能可以达到300万吨。

集团未来的资源格局将由峰峰、邯郸、冀中能源股份、张家口、寿阳、汶水、锡盟等多个分部组成，合资投建的集通正兰张铁路将为公司未来内蒙出煤提供运力保证。展望未来，集团成长先期依靠省内矿井技术改造扩充产能，后续则主要依赖省外资源的接续。作为集团唯一的煤炭主业上市平台，待这些扩张有眉目之后上市公司都将参股并逐渐控股，实现资产证券化，另外，这些省外项目的后续建设也需要上市公司来补充投入资金。

三、资产注入后成绩斐然，集团一季度位居国企首位

2010年一季度，集团累计实现销售收入299亿元，相当于去年同期的3倍；完成利润12.3亿元，同比增加5.8亿元，名列省属国企首位。

2010 年一季度，冀中能源煤炭产量大幅提升，完成原煤产量 1670 万吨，同比增加 571 万吨，增幅达 52%，成为河北省首个具备年产 6000 万吨以上能力的煤炭企业。其中精煤产量 582 吨，同比增加 184 万吨，巩固了全国第二大焦煤生产基地地位。

冀中能源集团拥有冀中能源、华北制药和金牛化工 3 个上市公司，是以煤炭为主业，医药、电力、化工等多个产业的特大型企业，为我国第二大焦煤生产基地。

按照规划，冀中能源将加快产品结构调整，大力实施精煤战略，确保全年完成精煤产量 2200 万吨，力争达到 2300 万吨。在做大做强煤炭主业的同时，重点加快现代物流、生物制药、化工三个板块的发展步伐，同时瞄准生物制药的高端领域，着力培育具有自主知识产权的替代产品，增强企业的核心竞争力。

四、坚守“精煤战略”

在全球金融危机的打击下，精煤价格大幅回落，给公司带来了不利的影响，09年公司全年净利润减少近四成。但公司“精煤战略”不动摇，加快重组兼并当地煤矿为未来可持续发展提供保障。

资产注入矿井分属于峰峰集团、邯矿集团及张矿集团。其中，峰峰集团煤质最好（焦肥煤），精煤洗出率接近50%。邯矿集团四矿井均为无烟煤，生产精煤多以喷吹煤为主精煤洗出率约为38%。张矿所产电煤比例较高，1/3焦精煤洗出率在25%左右。可见，资产注入完成后公司冶金煤品类更加齐全，合计精煤产量突破1000万吨，规模仅次于西山煤电。（上市公司范畴）

表2 资产注入后三矿业集团分矿井资源情况（单位：万吨）

项目	主要煤种	可采储量	剩余开采年限	核定生产能力		实际生产量	
				2007年度	2008年度	2007年度	2008年度
大淑村矿	无烟煤	2274	13	125	125	103.64	111
万年矿	无烟煤	6355	23	200	200	200	200
新三矿	肥煤、焦煤	1321	13	72	72	70	71
梧桐庄矿	肥煤、焦煤	6012	20	210	210	193.89	210
峰峰集团小计		15962	-	607	607	567.53	592
云驾岭矿	无烟煤	1737	8	157	157	152	147.79
陶一矿	无烟煤	763	8	65	65	72.01	50.82
陶二矿	无烟煤	4363	27	125	125	114.11	90.61
郭二庄矿	无烟煤	2254	11	150	150	142.19	126.77
邯矿集团小计		9117	-	504	497	480.31	415.99
宣东二号矿	弱粘煤、气煤、1/3焦	4127	21	150	150	113.09	148
合计		29206		1,254	1,254	1,161	1,156

资料来源：公司公告 英大证券研究所

五、循环发展走低碳之路

面对一个有着13万名职工、200多亿元资产的企业集团，如何制定既符合企业发展实际，又能紧跟时代潮流的发展思路至关重要。冀中能源集团有限责任公司管理团队经过深思熟虑，提出要努力实现“绿色发展、循环发展、低碳发展”的科学发展观。

1、生态矿山理念融入企业发展战略

煤炭开采属高碳产业，冀中能源倡导并实践的低碳运行生态矿山建设，是将矿山人文环境、生态环境、资源环境和技术经济环境相互联系起来，对采矿活动提升改造，重构矿山工业系统，以最小的生态扰动获取最大资源和经济效益，并在采矿活动结束后使矿山工程与生态环境融为一体。低碳运行，生态矿山，旨在形成以低耗能、低污染、低排放为基础的经济运行模式，核心是能源技术和减排技术的创新，产业结构、生产结构的创新，生存发展观念的根本性转变。

安全、效益、节能、减排是冀中能源低碳运行生态矿山建设的目标。目前，集团有关低碳运行生态矿山建设的详尽规划已经出台，有关标准和机制正在完善之中。冀中能源计划用几年的时间，将正在生产的煤矿打造成为完全低碳运行生态矿山；对新建煤矿，其设计和建设都按照低碳运行生态矿山的模式，直至把多数矿井最终打造成“煤炭行业低碳运行生态矿山”示范矿山。在东庞矿、邢东矿等试点矿，生态矿山已渐显雏形。

据统计，冀中能源已拥有上百项成熟技术，用来解决因煤炭开采引起的各种环境问题。

2、科技创新推动矿山资源综合利用

这一全新理念的独到之处在于，煤炭开采过程中，不只把煤炭看作是资源，更把空气、土地、地下水、周围环境、人力等主要因素都作为重要资源，科学开发，综合利用。

冀中能源煤矿产煤不烧煤，利用风源、水源热能取代锅炉，在全国煤炭行业是第一家，是具有示范、导向作用的科技创新项目。这项技术的推广不但满足了矿井供暖空调、井筒防冻需要，解决了职工洗澡、宿舍冬季取暖问题，而且利用井下与地面水的温差，来制造“天然空调”，实现冬天取暖、夏天制冷。

冀中能源煤矿开采不但不破坏地下水，而且还有效保护了地下水资源，实现了循环利用。这也是低碳运行生态矿山建设重要内容之一。矿井突水是一个世界性的难题，冀中能源在矿井生产过程中，既采取保水开采、回灌治理等技术手段，减少矿井涌水量，保证安全生产，又建立地下水澄清系统和地面水回灌系统，将经过治理的水通过回灌孔重新注入井下含水层中，保证地下水资源的相对平衡，实现对水资源的保护和循环利用。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券综合研究部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业投资评级

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数跟随上证指数
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数

公司投资评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准