

行业景气提升未来价值，资产注入仍然可期

——冀中能源年报点评

撰写日期：2011年4月8日 发布日期：2011年4月8日



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

事件：

公司发布了2010年报

报告期内，公司实现营业收入302.89亿元，同比增长49.61%；实现利润总额33.21亿元，同比增长47.64%；实现归属于上市公司股东的净利润23.96亿元，同比增长43.19%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润23.77亿元，同比增长99.57%；基本每股收益2.07元，同比增长43.19%；扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率22.2%，同比增长4个百分点；每股经营活动产生的现金流量净额3.02元，同比下降29.86%。

分配预案：10送6转4派5元(含税)。

点评：

◇各项业务全面开花

报告期内，公司营业收入与净利润大幅增长，同比分别增长49.61%和47.64%。目前公司的经营结构主要由煤炭、化工、建材构成，其中煤化工的同比增幅最大，这主要得益于公司目前已经逐步向煤化工领域开拓。

◇内生外延各见其效，整体上市预期增强

目前公司规划产能为3000万吨，内生增长20%。报告期内，公司的内生增长取得了一定的成效。在外延扩张方面，公司收购了国投邢台100%股权，子公司段王煤化兼并整合了山西寿阳县部分煤矿，进一步加大在山西、内蒙等富煤省份的资源争取力度，公司“十二五”大发展的基础进一步得到夯实。年初公司与信达资产管理公司进行股权置换后，集团资产注入预期明显加强，峰峰集团优质资产整体上市将更加顺利。

◇行业景气提升未来价值

公司目前是我国重要的焦煤生产基地之一，也同样是我国第二大主焦煤生产基地，赋存着焦煤、肥煤等保护性稀缺煤种。由于公司产品品质极佳，已经成为各大钢厂的抢手货，随着国际煤价的大幅度上涨，公司不排除有进一步提价的行为。因此行业景气将会提升公司未来的整体价值。

盈利预测与估值

最近获悉冀中能源集团实现首季开门红。今年第一季度，冀中能源集团完成销售收入299亿元，同比增长近3倍，实现利润12.3亿元，比去年同期净增5.8亿元。公司将与4月22日公布季报，我们预计该季报有超预期的可能。结合资产注入的可能，我们预计公司2011、2012年公司的EPS分别为2.6、2.95元。结合行业平均估值水平，我们给予2011年PE的23倍为估值标准，预计12个月目标位为60元，并给予“强烈推荐”评级。

风险提示：

受国家宏观经济政策影响，煤炭价格出现大幅度下跌，行业基本面出现拐点。

冀中能源 000937

2011-04-08

评级

强烈推荐（维持）

目标价格

60元（上调）

当前价格

50.42元

基础数据

总市值(百万)

58307.71

总股本/流通股本(百万)

1156.44/787.95

流通市值(百万)

39728.44

每股净资产

10.13

净资产收益率

22.38

交易数据

52周内股价区间

51.2/20.43

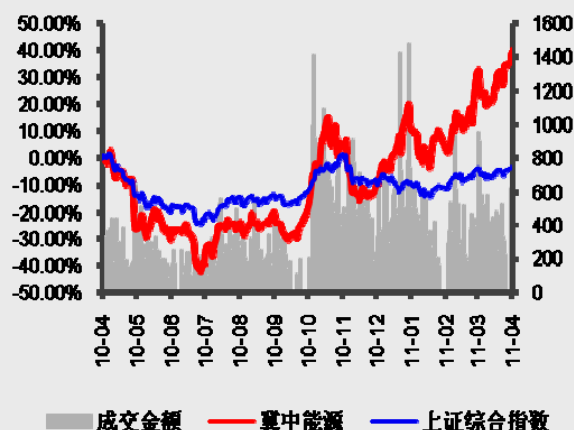
10年市盈率(预测)

24.35

市净率(预测)

4.98

一年期走势图



证券分析师：汪思伟

执业证书编号

S0820510120002

电话

021-32229888-3506

E-mail

wangsiwei@ajzq.com

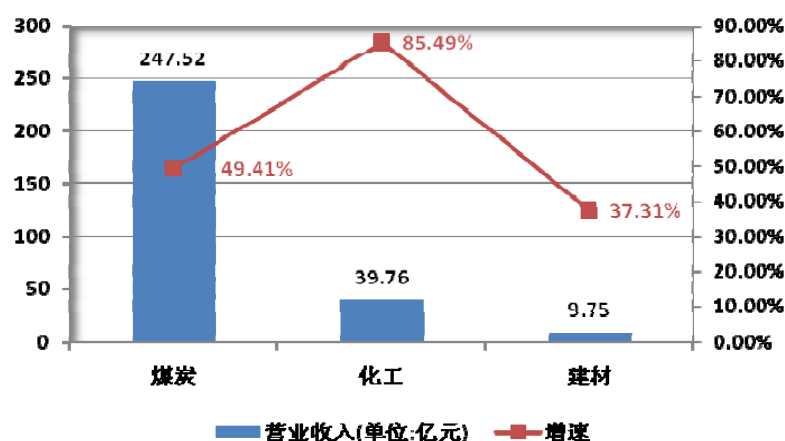
相关报告

1. 各项业务全面开花

2010 年，公司圆满完成重大资产重组，实现了邢台、峰峰、邯郸、张家口四个矿区协调发展，结合公司实际情况，准确把握了行业发展趋势，使得公司各项指标全面开花，创出了历史最高水平。

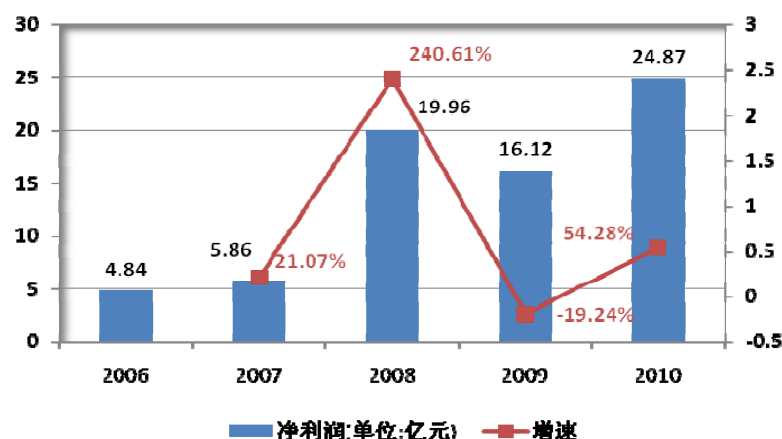
报告期内，公司营业收入与净利润大幅增长，同比分别增长49.61%和47.64%。目前公司的经营结构主要由煤炭、化工、建材构成，其中煤化工的同比增幅最大，这主要得益于公司目前已经逐步向煤化工领域开拓。

图1：营业收入与增速



数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

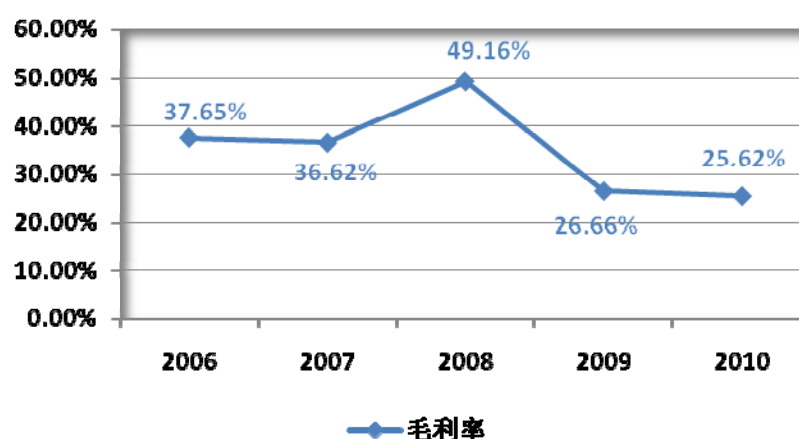
图2：净利润与增速



数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

报告期内，公司的综合毛利率未增反减，这主要归因于：一方面，2010年煤炭行业景气度较高，尤其是焦煤的价格一直都比较强势，公司很好的抓住了市场机会，在自给不足的情况下，大量外购原煤进行洗选，从而导致了成本偏高；另一方面，公司部分矿井进行综合技术改造，基础投入较大。

图3：近5年综合毛利率



数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

2. 内生外延各见其效，整体上市预期增强

目前公司规划产能为 3000 万吨, 内生增长 20%。报告期内，公司的内生增长取得了一定的成效：

（1）公司控股子公司寿阳县段王煤化有限公司各矿通过技改已形成 450 万吨能力，段王集团整合后产能将达到 500 万吨；

（2）东庞矿二煤扩延区已经具备了验收条件，预计东庞矿扩建后产量提升 200 万吨；

（3）梧桐庄矿 2 号主井建设、大淑村矿主井系统技改、万年矿风机增容和主井绞车改造、陶二矿扩能技改等项目相继完成，公司产能得到进一步提高；

（4）张矿宣东二号矿复产，可增加产能 150 万吨。

在外延扩张方面，公司收购了国投邢台 100% 股权，子公司段王煤化兼并整合了山西寿阳县部分煤矿，进一步加大在山西、内蒙等富煤省份的资源争取力度，公司“十二五”大发展的基础进一步得到夯实。

年初公司与信达资产管理公司进行股权置换后，集团资产注入预期明显加强，峰峰集团优质资产整体上市将更加顺利，我们预计集团拟注入矿井合计产能 1500 万吨，为现有产量的一半；资产注入后产能可以提升 50%，考虑增发摊薄效应，我们预计增厚 11 年业绩 30%。

3. 行业景气提升未来价值

我国是世界第一大煤炭生产、消费国，每年煤炭消费量是全球煤炭贸易量的 3.8 倍左右；。虽然“十二五”期间清洁能源，新能源消费占比有所提高，但短期内仍无法形成规模化和产业化，因此在“十二五”前期，我国的能源市场还是以煤炭石油等传统能源为主，尽管“十二五”规划中规定到 2015 年煤炭消费占比降为 63%，但由于庞大的基数以及 GDP 高速增长的惯性作用，近两年煤炭需求量仍将维持比较高的水平，我们预计 2011-2013 年全国煤炭需求量分别为 34 亿吨、36 亿吨和 37 亿吨。

煤炭是不可再生资源，优质焦煤更是极度稀缺资源。由于近几年焦煤供需仍然存在较大缺口，中印两国大量进口进一步推升了国际焦煤价格，随着下游钢铁、水泥等行业旺季的来临，国际焦煤价格将会持续上涨，并且定价则相对比较强势。而公司目前是我国重要的焦煤生产基地之一，同样是我国第二大主焦煤生产基地，赋存着焦煤、肥煤等保护性稀缺煤种。由于公司产品品质极佳，已经成为各大钢厂的抢手货，随着国际煤价的大幅度上涨，公司不排除有进一步提价的行为。因此行业景气将会提升公司未来的整体价值。

盈利预测与估值

最近获悉冀中能源集团实现首季开门红。今年第一季度，冀中能源集团完成销售收入 299 亿元，同比增长近 3 倍，实现利润 12.3 亿元，比去年同期净增 5.8 亿元。公司将与 4 月 22 日公布季报，我们预计该季报有超预期的可能。结合资产注入的可能，我们预计公司 2011、2012 年公司的 EPS 分别为 2.6、2.95 元。结合行业平均估值水平，我们给予 2011 年 PE 的 23 倍为估值标准，预计 12 个月目标位为 60 元，并给予“强烈推荐”评级。

表 1：公司盈利预测(单位：百万元)：

合并利润表	2010	2011E	2012E
营业收入	30289.16	33318.07	35983.52
营业总成本	27054.9	29175.75	31274.85
其中：营业成本	22529.7	24411.25	26013.19
营业税金及附加	337.55	378.06	408.3
销售费用	577.42	646.71	698.45
管理费用	3217.55	3603.65	3891.94

财务费用	300.07	336.08	362.97
资产减值损失	92.6	-200	-100
加：公允价值变动收益	0	0	0
投资收益	-195.49	0	0
营业利润	3038.78	4142.32	4708.67
加：营业外收入	388	0	0
减：营业外支出	105.7	0	0
利润总额	3321.08	4142.32	4708.67
减：所得税	833.95	1035.58	1177.17
净利润	2487.13	3106.74	3531.5
少数股东权益	90.96	100	120
归属母公司所有者净利润	2396.16	3006.74	3411.5
基本每股收益	2.072	2.6	2.95

风险提示：

受国家宏观经济政策影响，煤炭价格出现大幅度下跌，行业基本面出现拐点。

分析师简介：

汪思伟，证券分析师，法国南锡二大欧洲金融工程硕士，法国里昂三大工商管理 and 上海交通大学安泰管理学院金融学双学士，4年证券从业经验，历任银河证券营业部分析师(煤炭、有色)，航天证券煤炭能源行业研究员，2010年进入爱建证券担任煤炭能源行业研究员。

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。

投资评级说明

报告发布日后的12个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐：预期未来12个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐：预期未来12个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性：预期未来12个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避：预期未来12个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势：预期未来12个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 ：预期未来12个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势：预期未来12个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。