

下游需求依然旺盛，超预期或只是开始

——冀中能源 2011 年一季报点评

撰写日期：2011 年 5 月 3 日 发布日期：2011 年 5 月 3 日



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

事件：

公司发布了2011年一季度

报告期内，公司实现营业收入101.53亿元，同比增长31.93%；实现利润总额10.99亿元，同比增长27.5%；实现归属于上市公司股东的净利润8.34亿元，同比增长28.18%；基本每股收益0.72元，同比增长28.19%；扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率6.67%，同比增长0.31个百分点；每股经营活动产生的现金流量净额-0.36元，同比下降152.14%。

点评：

◇一季度多项指标表现靓丽

报告期内，公司继续实现邢台、峰峰、邯郸、张家口四个矿区的协调发展，积极推进集团整体上市进程，内生增长和外延扩张并举，并且根据市场变化及时作出战略调整，在确保洗精煤业务稳步发展的同时，逐步向煤化工领域开拓，把握行业历史性的机遇。

报告期内，公司多项财务和经营指标大幅度提高，其中营业收入与净利润分别为101.53亿元和8.34亿元，同比分别增长31.93%和28.18%，超出市场预期。结合行业现状以及下游需求情况，我们认为超预期或只是开始。

◇经营活动现金流大幅减少

报告期内，公司因经营活动产生的现金流量净额为-42,013.73万元，较去年同期相比大幅减少，这主要是由于目前应收票据贴现利息高于同期贷款利息，为减少财务费用，宁可选择银行贷款来补充生产经营所需资金，票据贴现的现金流入为经营活动产生的现金流，而银行贷款产生的现金流入为筹资活动产生的现金流。因此这直接导致报告期内公司经营活动产生的现金流净额大幅减少，而筹资活动产生的现金流净额却大幅增加。

◇下游需求旺盛提升公司未来价值

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

报告期内公司实现首季开门红，综合考虑公司具体发展情况和下游景气度，我们预计公司第二季度业绩仍有超预期的可能，加上资产注入的稳步推进，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

2011-04-30

评级

强烈推荐（维持）

目标价格

60元（维持）

当前价格

47.5元

基础数据

总市值(百万)

54930.9

总股本/流通股本(百万)

1156.44/787.95

流通市值(百万)

37427.63

每股净资产

11.05

净资产收益率

6.67

交易数据

52周内股价区间

52.29/20.43

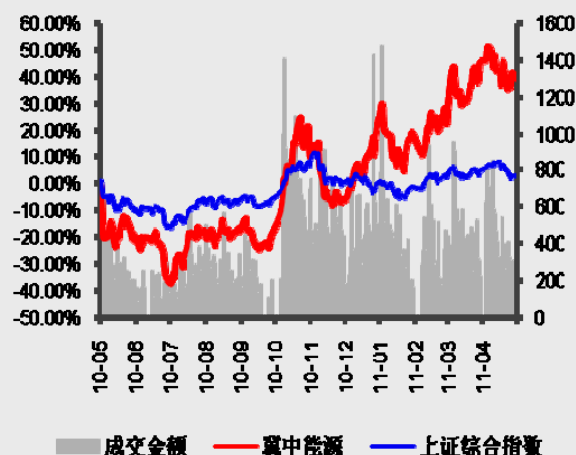
11年市盈率

18.27

市净率

4.3

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

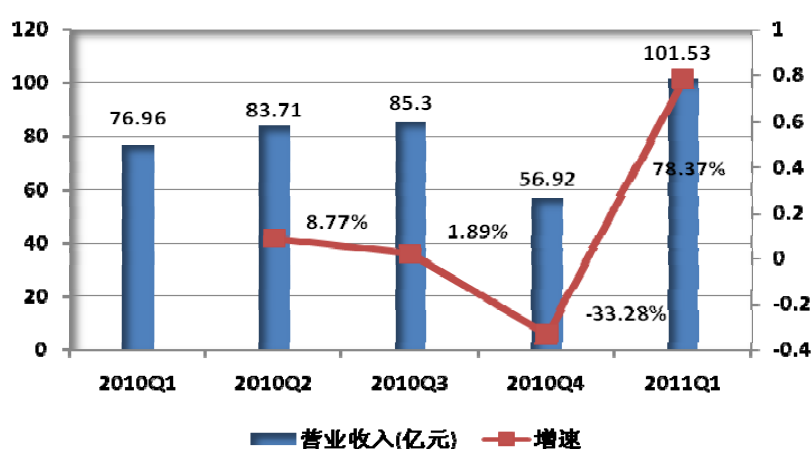
相关报告

1. 一季度多项指标表现靓丽

报告期内，公司继续实现邢台、峰峰、邯郸、张家口四个矿区的协调发展，积极推进集团整体上市进程，内生增长和外延扩张并举，并且根据市场变化及时作出战略调整，在确保洗精煤业务稳步发展的同时，逐步向煤化工领域开拓，把握行业历史性的机遇。

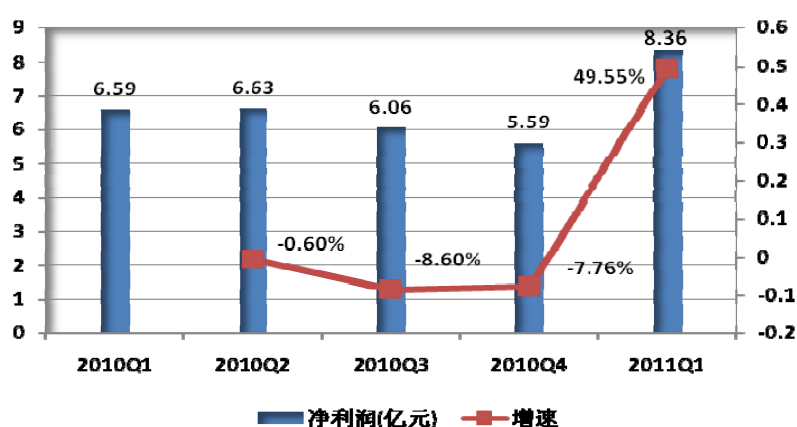
报告期内，公司多项财务和经营指标大幅度提高，其中营业收入与净利润分别为101.53亿元和8.34亿元，同比分别增长31.93%和28.18%，超出市场预期。结合行业现状以及下游需求情况，我们认为超预期或只是开始。

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

2. 经营活动现金流大幅减少

报告期内，公司因经营活动产生的现金流量净额为-42,013.73 万元，较去年同期相比大幅减少，这主要是由于目前应收票据贴现利息高于同期贷款利息，为减少财务费用，宁可选择银行贷款来补充生产经营所需资金，票据贴现的现金流入为经营活动产生的现金流，而银行贷款产生的现金流入为筹资活动产生的现金流。因此这直接导致报告期内公司经营活动产生的现金流净额大幅减少，而筹资活动产生的现金流净额却大幅增加。

3. 下游需求旺盛提升公司未来价值

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，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

报告期内公司实现首季开门红，综合考虑公司具体发展情况和下游景气度，我们预计公司第二季度业绩仍有超预期的可能，加上资产注入的稳步推进，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

数据来源：爱建证券研究发展总部

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学士，上海交通大学安泰管理学院金融学学士，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。