



证券研究报告·上市公司简评

煤炭开采

资产注入启动 整合资产先行

事件

公司公告收购股东部分资产

公司发布收购控股股东冀中能源集团下属全资子公司山西冀中能源集团 80% 的提示性公告。

简评

集团现有山西煤炭整合产能约 1000 多万吨

受资料限制，我们整理的集团部分山西煤炭资产产能约在 1000 多万吨水平，其中主要在邯矿集团下面，目前邯矿集团在山西焦煤产能约 1000 多万吨，包括：文水赤峪煤矿（55%，300 万吨）、兴县格罗博煤矿（130 万吨）、兴县金地煤业公司（260 万吨）、阳曲青龙煤矿（90 万吨）、鑫鼎泰煤矿（100 万吨）、旺盛煤矿（150 万吨）等。此外，峰峰集团还在山西整合了灵石鑫东煤矿（7000 多万吨储量，60 万吨产能）、邢矿集团在古县整合了老母坡等煤矿，合计产能约 300 万吨。井矿集团重组天一、天达、佳新三座矿井。山西冀中能源集团成立于 2009 年 12 月底，山西冀中能源集团公司的目标是，几年内，在山西形成数个 300—500 万吨的生产区域、总体能力在 2000 万吨以上的煤炭基地。目前公司公告并未提及山西冀中能源集团下属资产情况。

集团十二五煤炭形成“四五六”区域生产布局

目前集团公司煤炭储量达 260 亿吨，上半年集团原煤产量 5626 万吨。“十二五”期间，集团将形成省内稳产 4000 万吨，山西、内蒙分别达到 5000 万吨、6000 万吨的“四五六”区域生产布局，总原煤产量达到 1.5 亿吨。集团在内蒙的煤矿主要分布在峰峰集团锡盟红格尔矿区（红格尔煤田和查干诺尔煤田）、邢矿集团鄂尔多斯城梁矿（77%）、张矿集团内蒙特弘煤电集团（官板乌素和张家梁矿等 5 个矿组成）。

股份公司十二五将实现“81111”目标

冀中能源股份目标是 2015 年，全面实现“81111”目标，即煤炭产量 8000 万吨以上，销售收入 1000 亿元以上，利税 100 亿元以上，百万吨工亡率稳定控制在 0.1 以下，人均年收入 10 万元以上。基本思路是，大力发展煤炭主业，积极发展物流产业，适度发展化工产业，配套发展电力、建材产业，努力寻求水资源开发，探索发展高新技术产业，培育发展新兴产业。

若集团山西资产全部注入增厚产能接近 50%，继续关注后续公告公告标志着集团资产注入的正式启动，若能将集团所有在山西的资源注入上市公司，则增厚产能接近 50%（按今年 3600 原煤产量计算），我们将继续关注公司后续详细公告。

请参阅最后一页的重要声明

冀中能源 (000937)

维持

买入

李俊松

lijunsong@csc.com.cn

010-85130933

执业证书编号：S1440209080397

发布日期：2011 年 9 月 6 日

当前股价：23.85 元

目标价格 6 个月：33 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-15.12/-7.48	0.55/9.69	67.52/74.17
12 月最高/最低价 (元)		52.29/21.61
总股本 (万股)		231288.42
流通 A 股 (万股)		157590.51
总市值 (亿元)		551.62
流通市值 (亿元)		375.85
近 3 月日均成交量 (万)		1885.90
主要股东		
冀中能源集团有限责任公司		39.28%

股价表现



相关研究报告

11.08.09	2011 年中报点评：增量空间来自段王+整合+注入，高弹性博取超额收益，继续推荐
11.04.08	2010 年年报点评：业绩符合预期，分红方案慷慨
11.03.23	调研纪要：超高弹性焦煤股，关注资产注入进程

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



表 1：冀中能源盈利预测

	2007H	2007A	2008H	2008A	2009H	2009A	2010H	2010A	2011H	2011E	2012E	2013E
原煤（万吨）	592	1135	613	1167	633	2590	1579	3102	1750	3600	3900	4500
洗精煤（万吨）	239	447	263	492	271	1308	946	1774	1028	1881	1995	2222
入洗率				79.1%				71.0%	72.2%	72.2%	72.2%	72.2%
入洗煤商品煤率	79.9%	82.5%	84.3%	78.3%				78.3%		78.3%	78.3%	78.3%
精煤洗出率				53.2%				55.5%	52.4%	52.4%	52.4%	52.4%
煤炭收入（百万元，内部扣除后）	2036	4252	3418	7549	3222	16566	13325	24752	14901	30960	35100	41400
煤炭成本（百万元，内部扣除后）	1173	2345	1807	3124	1825	11385	9762	17351	10409	21600	24180	28800
吨原煤成本	198	207	295	268	288	440	618	559	595	600	620	640
吨原煤价格	344	375	558	647	509	640	844	798	851	860	900	920
毛利率（%）	42.4%	44.9%	47.2%	58.6%	43.4%	31.3%	26.7%	29.9%	30.1%	30.2%	31.1%	30.4%
营业收入	2515	5302	4482	9276	4881	20246	16067	30289	19393	39970	44460	50760
营业成本	1570	3191	2762	4716	3377	14848	12298	22530	14685	30216	33273	37894
毛利率	37.6%	39.8%	38.4%	49.2%	30.8%	26.7%	23.5%	25.6%	24.3%	24.4%	25.2%	25.3%
营业税金及附加	43	85	63	130	70	233	169	338	197	445	495	566
销售费用	66	119	72	169	95	407	203	577	293	640	711	812
管理费用	343	831	467	1183	558	2382	1288	3218	1569	3597	4001	4568
财务费用	21	35	16	38	15	214	111	300	253	480	534	609
资产减值损失	34	22	13	235	-55	-137	242	93	158	122	136	155
投资净收益		-1	0	0	0	0	1	-195	20	0	0	0
营业利润	438	1018	1090	2804	822	2299	1756	3039	2259	4470	5309	6155
利润总额	451	1010	1083	2773	806	2249	1750	3321	2310	4590	5443	6308
减：所得税费用	150	284	282	777	219	637	427	834	602	1148	1361	1577
有效税率	33.3%	28.2%	26.0%	28.0%	27.1%	28.3%	24.4%	25.1%	26.1%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	301	726	801	1996	588	1612	1322	2487	1708	3443	4083	4731
归属于母公司净利润	294	695	806	1964	583	1606	1256	2396	1669	3366	3991	4625
净利润率	11.7%	13.1%	18.0%	21.2%	11.9%	7.9%	7.8%	7.9%	8.6%	8.4%	9.0%	9.1%
少数股东损益	7	30	-5	32	4	6	66	91	38	77	91	106
股本	2313	2313	2313	2313	2313	2313	2313	2313	2313	2313	2313	2313
EPS	0.13	0.30	0.35	0.85	0.25	0.69	0.54	1.04	0.72	1.46	1.73	2.00

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

表 2：冀中能源集团在山西部分整合矿

整合煤矿	设计产能（万吨）
邯矿集团	
文水赤裕煤矿（55%）	300
兴县格罗博煤矿	130
兴县金地煤业公司	260
阳曲青龙煤矿（90%）	90
鑫鼎泰煤矿	100
旺盛煤矿	150
峰峰集团	
山西灵石鑫东煤矿	60
邢矿集团	
山西古县老母坡等煤矿	300
井矿集团	
山西重组天一、天达、佳新三座矿井	
合计	1390（未包含井矿整合的山西产能）

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



表 3：冀中能源集团资源情况（截止 2008 年）

序号	资源所在区域	总面积 (平方公里)	地质储量 (亿吨)	可采储量 (亿吨)	备注
	河北省小计	786.67	72.74	12.45	
1	峰峰矿区	316.78	34.65	4.64	焦煤、肥煤、无烟煤
2	邯郸矿区	191.00	13.78	1.74	无烟煤为主
3	邢台矿区	144.34	14.96	1.30	1/3 焦煤、气煤、肥煤为主
4	井陘矿区	12.10	1.99	0.55	主焦煤、1/3 焦煤、气煤为主
5	张北、宣下矿区	122.45	7.36	4.22	1/3 焦煤、气煤为主
	山西省小计	94.50	10.81	6.14	
6	晋中地区	52.90	6.17	3.90	焦煤、瘦煤、贫煤
7	吕梁地区	41.60	4.64	2.24	焦煤为主
	内蒙古小计	327.70	56.97	24.61	
8	鄂尔多斯地区	130.10	20.09	13.46	长焰煤为主
9	锡林郭勒地区	197.60	36.88	11.15	褐煤
	合 计	1,208.87	140.52	43.20	

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



分析师介绍

李俊松：煤炭行业研究员，清华大学经济管理学院管理学硕士。2007 年加入中信建投证券研究部，曾任零售、纺织服装行业研究员，2010 年新财富煤炭行业第 8 名。研究理念：微观调研结合宏观数据分析，注重研究的前瞻性，寻求风险与收益的最佳结合点。研究终极目标：少犯或不犯错误，做一个有定价力的研究员。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。