

冀中能源 (000937)

增持 (维持)

降本控费，三季度略好于预期

市场数据

报告日期	2014-10-26
收盘价(元)	6.58
总股本(百万股)	2718.11
流通股本(百万股)	2193.78
总市值(百万元)	17885.18
流通市值(百万元)	14435.06
净资产(百万元)	18442.34
总资产(百万元)	43242.58
每股净资产	6.78

相关报告

《量价齐跌致 Q2 亏损，关注业绩对煤价的高弹性》2014-08-20
《冀中能源 2013 年报&2014 一季报点评-四季度业绩略超预期，回升趋势仍不可持续》2014-04-23
《冀中能源 2013 半年报点评-业绩下滑有如行业 定向发行增厚 EPS》2013-08-28

分析师:

刘建刚

liujg@xyzq.com.cn

S0190511030007

研究助理:

韩祝慧

hanzhuhui@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	25834	19733	20256	21542
同比增长	-14.1%	-23.6%	2.7%	6.3%
净利润(百万元)	1184	71	177	574
同比增长	-47.4%	-94.0%	149.6%	224.3%
毛利率	24.2%	20.7%	20.7%	21.7%
净利润率	4.6%	0.4%	0.9%	2.7%
净资产收益率(%)	7.7%	0.5%	1.1%	3.6%
每股收益(元)	0.51	0.03	0.08	0.25
每股经营现金流(元)	2.35	0.42	1.26	1.41

投资要点

事件:

冀中能源公布 2014 年三季报，前三季度实现营业收入 150 亿元，同比下降 26.5%；实现归属于母公司净利润 4079 万元，同比下降 95.2%，EPS 0.02 元。其中，三季度单季实现营业收入 43 亿元，同比下降 27.2%，环比下降 17.7%；归属于母公司净利润-1192 万元，同比由盈转亏，环比减亏，EPS -0.005 元。

点评:

冀中能源三季报略好于预期，主要由于成本及费用控制得当，四季度煤价上涨，单季盈利有望转正，具体分析如下：

- **煤价下跌，收入环比继续下滑。**根据煤炭资源网数据，三季度河北炼焦煤价格下跌 30-40 元/吨。同时，下游钢铁行业盈利持续恶化，炼焦煤需求下降。价量齐跌，导致三季度营业收入环比下降 17.7%。
- **成本及费用控制得当，对冲煤价下跌影响。**公司三季度营业成本环比下降 16.6%，虽然其中有销量下降的原因，但成本控制也是非常重要的因素。另一方面，公司有效缩减费用，三季度管理费用环比下降 37%。降本控费，冀中能源正以积极策略应对行业困境。
- **在建工程快速增加，多个项目即将完工。**三季度末，公司在建工程账面价值超过 27 亿元，是近年来的最高值。多个主要在建工程已经进入最后阶段，即将完工投产，包括段王矿 180 万吨矿井技改项目、金牛化工 40 万吨 PVC 项目、盛鑫矿矿井技术改造、平安矿矿井技术改造等。项目投产之后，能够在一定程度上增厚利润，改善公司经营情况。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

- **集团定增价 7.65 元，具有一定安全边际。**冀中集团以 7.65 元/股参与公司定增，目前公司股价低于增发价 14%，具有一定安全边际。股价低迷可能会加速集团资产注入，而这是公司未来最重要的关注点。
- **维持“增持”评级。**预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.03 元、0.08 元和 0.25 元，对应 PE 分别为 215 倍、86 倍和 27 倍。公司内生增长能力一般，但集团资产注入空间较大，业绩对焦煤价格弹性较大，维持“增持”评级。
- **风险提示：**煤价降幅高于预期。

表 1、冀中能源分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

报告期	13-3Q	13-4Q	14-1Q	14-2Q	14-3Q	QOQ	2013-09	2014-09	YOY
营业收入	5869	5419	5530	5193	4276	-27.2%	20414	14999	-26.5%
营业成本	4917	3495	4302	4248	3542	-28.0%	16093	12093	-24.9%
毛利	953	1925	1228	945	733	-23.0%	4321	2907	-32.7%
销售费用	120	162	88	87	97	-19.1%	388	272	-29.9%
管理费用	566	1078	720	631	397	-29.8%	2100	1749	-16.7%
财务费用	155	219	180	191	134	-13.7%	543	504	-7.1%
资产减值	-22	44	69	29	-21	-	-172	77	-
公允价值	-0	0	0	0	0	-	-0	0	-
投资收益	0	21	3	46	1	153.2%	47	49	4.1%
营业利润	85	350	102	-27	63	-25.8%	1262	138	-89.1%
利润总额	97	420	140	-30	18	-81.6%	1343	128	-90.5%
净利润	50	343	74	-21	-12	-124.0%	841	41	-95.2%
EPS	0.02	0.13	0.03	-0.01	-0.00	-124.0%	0.31	0.02	-95.2%
销售费用率	2.0%	3.0%	1.6%	1.7%	2.3%	0.2%	1.9%	1.8%	-0.1%
管理费用率	9.6%	19.9%	13.0%	12.2%	9.3%	-0.4%	10.3%	11.7%	1.4%
财务费用率	2.6%	4.1%	3.3%	3.7%	3.1%	0.5%	2.7%	3.4%	0.7%
所得税率	88.6%	23.0%	54.8%	-140.3%	329.9%	241.3%	40.5%	139.9%	99.4%
毛利率	16.2%	35.5%	22.2%	18.2%	17.2%	0.9%	21.2%	19.4%	-1.8%
净利润率	0.9%	6.3%	1.3%	-0.4%	-0.3%	-1.1%	4.1%	0.3%	-3.9%

资料来源：天软投资系统

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	14326	13996	13290	14630
货币资金	3686	2500	2696	4224
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	4666	5505	5114	5035
其他应收款	319	469	457	460
存货	1161	1235	1111	1083
非流动资产	26775	24972	24244	23383
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	2893	1771	1956	2050
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	14114	13382	13011	12581
在建工程	1741	2016	1887	1671
油气资产	0	0	0	0
无形资产	6547	6226	5898	5571
资产总计	41102	38967	37533	38013
流动负债	15998	13369	11820	11709
短期借款	4829	5198	4500	4500
应付票据	126	157	161	169
应付账款	4715	4383	3536	3373
其他	6328	3631	3624	3667
非流动负债	7026	7689	7619	7613
长期借款	2727	2819	2858	2974
其他	4299	4870	4761	4638
负债合计	23023	21058	19439	19321
股本	2313	2313	2313	2313
资本公积	2384	2384	2384	2384
未分配利润	8981	8813	8973	9489
少数股东权益	2623	2615	2622	2646
股东权益合计	18079	17910	18094	18692
负债及权益合计	41102	38967	37533	38013

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	1184	71	177	574
折旧和摊销	2003	1839	1962	2110
资产减值准备	-1197	64	-72	-11
无形资产摊销	275	250	257	257
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	762	696	707	649
投资损失	-68	-65	-64	-65
少数股东损益	-62	-8	7	24
营运资金的变动	-2545	1516	-152	-76
经营活动产生现金流量	4974	977	2908	3272
投资活动产生现金流量	-2906	166	-1245	-1160
融资活动产生现金流量	46	-2328	-1468	-585
现金净变动	2114	-1186	196	1528
现金的期初余额	4187	3686	2500	2696
现金的期末余额	6300	2500	2696	4224

利润表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	25834	19733	20256	21542
营业成本	19588	15655	16072	16866
营业税金及附加	339	276	284	302
销售费用	550	355	344	366
管理费用	3179	2763	2735	2693
财务费用	762	696	707	649
资产减值损失	-128	140	100	100
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	68	65	64	65
营业利润	1612	-87	79	631
营业外收入	251	280	277	273
营业外支出	99	109	110	108
利润总额	1763	83	246	797
所得税	641	21	61	199
净利润	1122	63	184	598
少数股东损益	-62	-8	7	24
归属母公司净利润	1184	71	177	574
EPS(元)	0.51	0.03	0.08	0.25

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性				
营业收入增长率	-14.1%	-23.6%	2.7%	6.3%
营业利润增长率	-46.2%	-105.4%	-9.5%	698.8%
净利润增长率	-47.4%	-94.0%	149.6%	224.3%
盈利能力				
毛利率	24.2%	20.7%	20.7%	21.7%
净利率	4.6%	0.4%	0.9%	2.7%
ROE	7.7%	0.5%	1.1%	3.6%
偿债能力				
资产负债率	56.0%	54.0%	51.8%	50.8%
流动比率	0.90	1.05	1.12	1.25
速动比率	0.82	0.95	1.03	1.16
营运能力				
资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6
应收帐款周转率	5.4	3.6	3.6	4.0
每股资料(元)				
每股收益	0.51	0.03	0.08	0.25
每股经营现金	2.35	0.42	1.26	1.41
每股净资产	6.68	6.61	6.69	6.94
估值比率(倍)				
PE	11.2	186.7	74.8	23.1
PB	0.9	0.9	0.9	0.8

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。