

冀中能源(000937)

煤炭

发布时间：2023-05-01

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

高分红凸显价值，煤炭+非煤业务兼具成长

事件概述：冀中能源发布 2022 年报和 2023 一季报。2022 年公司实现营业收入 360.36 亿元，同比增长 14.68%，归母净利润 44.58 亿元，同比增长 62.73%，扣非归母净利润 43.95 亿元，同比增长 73.66%。2023 Q1 营业收入为 79.25 亿元，同比下降 14.16%，归母净利润为 27.03 亿元，同比增长 174.79%，扣非归母净利润 12.08 亿元，同比增长 15.51%。

2022 年煤价上涨推动盈利增长。2022 年公司煤炭产量 2637 万吨，同比增长 1.94%，煤炭销量 2892 万吨，同比下降 0.59%，商品煤综合售价 1000 元/吨，同比上升 149 元/吨。吨煤销售成本 640 元/吨，同比提高 53 元/吨。2023 年公司计划完成原煤产量 2710 万吨，相较 2022 年产量增长 2.8%，计划营业收入 360 亿元，与 2022 年基本持平。

煤炭产能三到五年内有望增至 5000 万吨/年，较 2022 年增长 53%。公司计划实施“找煤增量”工程，加快收购冀中能源集团内部优质煤炭资源步伐，同时积极寻求富煤省份储量大、煤种优、条件好的煤炭资源，力争在三到五年内把煤炭主业做到 5000 万吨的规模。当前集团仍有未上市在产煤矿产能超 2000 万吨，在建 1010 万吨。2023 年预计内蒙古公司核增产能 120 万吨/年，邢台矿西井 60 万吨/年建成投产。

开拓非煤业务驱动成长，转让金牛化工贡献投资收益。40 万吨 PVC 项目计划于 2023 年 5 月投产，2023 年 4 月公告拟投资建设年产 12 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线，白涧铁矿勘探报告取得备案正持续推进。公司转让金牛化工股权预计增加 2023 年税前损益约 16 亿元。

分红率达 79%，股息率达 13.5%。2022 年拟向全体股东每 10 股派现金股息 10 元，总计 35.34 亿元与去年持平，分红率达 79%，以 4 月 28 日收盘价计算股息率达 13.5%。公司分红率、股息率在煤炭公司中处于较高水平。

投资建议：高分红高股息凸显价值，转让金牛化工带来 16 亿元投资收益，根据公司战略规划未来 3-5 年煤炭产能有望增长 53%，非煤业务 PVC、玻纤以及铁矿项目驱动公司成长。我们预计 2023-2025 年公司营业收入为 346.47/375.62/407.69 亿元，同比-3.85%/8.41%/8.54%。归母净利润为 56.01/53.31/63.96 亿元，同比 25.65%/-4.83%/19.98%，对应 PE 为 4.67x/4.91x/4.09x。首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：煤价大幅下跌，公司煤炭产量不及预期，需求恢复缓慢。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	31,424	36,036	34,647	37,562	40,769
(+/-)%	52.23%	14.68%	-3.85%	8.41%	8.54%
归属母公司净利润	2,739	4,458	5,601	5,331	6,396
(+/-)%	248.73%	62.73%	25.65%	-4.83%	19.98%
每股收益 (元)	0.78	1.26	1.59	1.51	1.81
市盈率	7.11	5.04	4.67	4.91	4.09
市净率	0.94	1.06	1.13	1.05	0.94
净资产收益率(%)	13.58%	21.42%	24.16%	21.34%	22.97%
股息收益率(%)	13.51%	13.51%	13.51%	13.51%	13.51%
总股本 (百万股)	3,534	3,534	3,534	3,534	3,534

股票数据 2023/04/28

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	7.40
12 个月股价区间 (元)	6.08~9.08
总市值 (百万元)	26,148.25
总股本 (百万股)	3,534
A 股 (百万股)	3,534
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	56

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	10%	8%	21%
相对收益	9%	12%	18%

相关报告

《煤炭 2023 年策略：开启新一轮景气周期》

--20230104

《2022 年下半年煤炭行业供需分析与展望》

--20220805

证券分析师：王政

执业证书编号：S0550522060001

13798232411

wangzheng2@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,706	14,177	15,720	20,477	净利润	5,221	6,559	6,243	7,490
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	51	10	10	10
应收款项	4,282	2,330	4,838	2,942	折旧及摊销	1,771	-108	-108	-109
存货	1,175	870	1,307	979	公允价值变动损失	16	0	0	0
其他流动资产	113	113	113	113	财务费用	504	0	0	0
流动资产合计	18,720	19,902	24,472	27,075	投资损失	73	-1,600	0	0
可供出售金融资产					运营资本变动	-1,982	769	-842	1,126
长期投资净额	5,806	5,806	5,806	5,806	其他	-150	209	209	209
固定资产	16,466	16,837	17,209	17,581	经营活动净现金流量	5,505	5,839	5,510	8,725
无形资产	5,780	5,684	5,588	5,492	投资活动净现金流量	-961	1,166	-434	-434
商誉	95	95	95	95	融资活动净现金流量	-5,303	-3,534	-3,534	-3,534
非流动资产合计	32,767	33,090	33,415	33,740	企业自由现金流	4,050	6,097	5,319	8,500
资产总计	51,486	52,993	57,887	60,815					
短期借款	11,397	11,397	11,397	11,397	财务与估值指标				
应付款项	5,169	3,913	5,753	4,397		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	718	689	747	811	每股指标				
一年内到期的非流动负债	444	444	444	444	每股收益 (元)	1.26	1.59	1.51	1.81
流动负债合计	22,394	20,875	23,060	22,031	每股净资产 (元)	5.98	6.56	7.07	7.88
长期借款	1,561	1,561	1,561	1,561	每股经营性现金流量 (元)	1.56	1.65	1.56	2.47
其他长期负债	2,600	2,600	2,600	2,600	成长性指标				
长期负债合计	4,161	4,161	4,161	4,161	营业收入增长率	14.7%	-3.9%	8.4%	8.5%
负债合计	26,555	25,035	27,220	26,192	净利润增长率	62.7%	25.6%	-4.8%	20.0%
归属于母公司股东权益合计	21,120	23,188	24,985	27,847	盈利能力指标				
少数股东权益	3,812	4,770	5,682	6,776	毛利率	32.0%	33.4%	34.6%	36.8%
负债和股东权益总计	51,486	52,993	57,887	60,815	净利润率	12.4%	16.2%	14.2%	15.7%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	22.37	22.37	22.37	22.37
					存货周转天数	15.96	15.96	15.96	15.96
					偿债能力指标				
					资产负债率	51.6%	47.2%	47.0%	43.1%
					流动比率	0.84	0.95	1.06	1.23
					速动比率	0.70	0.82	0.92	1.10
					费用率指标				
					销售费用率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
					管理费用率	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%
					财务费用率	1.4%	1.3%	1.1%	0.9%
					分红指标				
					股息收益率	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
					估值指标				
					P/E (倍)	5.04	4.67	4.91	4.09
					P/B (倍)	1.06	1.13	1.05	0.94
					P/S (倍)	0.62	0.75	0.70	0.64
					净资产收益率	21.4%	24.2%	21.3%	23.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王政：北京大学管理硕士，香港大学金融硕士，现任东北证券煤炭行业首席分析师。曾就职于国泰君安、国信证券、中泰证券研究所。具有 5 年煤炭行业研究经验和 1 年宏观策略研究经验，2015 年新财富第三名，对煤炭周期有深入研究和独到见解。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

