

采掘

2017年04月21日

# 西山煤电 (000983)

## ——2017年一季度报点评：国改龙头标的，一季度业绩同比增长856%

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年04月20日

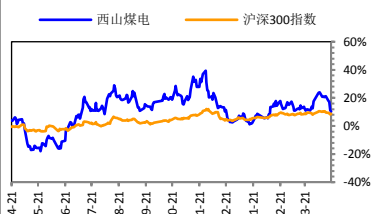
收盘价(元)	9.05
一年内最高/最低(元)	11.68/6.68
市净率	1.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	28518
上证指数/深证成指	3172.10 / 10359.09

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	5.41
资产负债率%	64.06
总股本/流通A股(百万)	3151/3151
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《西山煤电(000983)深度：迎国改东风起舞，渐成全球焦煤龙头》 2017/04/05

《西山煤电(000983)点评：2016年中报点评：焦煤龙头标的，焦煤价格即将上涨带来业绩增长》 2016/08/01

证券分析师

周泰 A0230516020001  
zhoutai@swsresearch.com  
刘晓宁 A0230511120002  
liuxn@swsresearch.com

研究支持

孟祥文 A0230115070003  
mengqxw@swsresearch.com

联系人

孟祥文  
(8621)23297818×7410  
mengqxw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**事件：**4月21日西山煤电公告2017年一季度报，报告期内，公司实现营业收入69.13亿元，同比增长63.01%；归属于上市公司股东的净利润4.65亿元，同比增长856.08%；基本每股收益为0.15元/股；符合预期。

投资要点：

- **焦煤龙头风范，先进产能稳定释放。**公司背靠全国最大的炼焦煤生产基地。其主要开采西山和兴县煤田，煤质优良，保有储量42亿吨。其中焦煤、肥煤为世界稀缺资源，具有粘结性强、结焦性高等多种优点。2016年公司产量为2428万吨。公司主力生产矿井斜沟矿，根据减量置换制度保持了1500万吨/年能力，预计2017年西山煤电的产量保持在2800万吨左右。
- **量价锁定，实现一季度业绩大幅增长。**公司控股股东山西焦煤集团是国内最大的炼焦煤供应商，已与十四家钢铁企业签订2017年炼焦煤中长期合同，中长期合同量占比达70%，基准价稳定在2016年11月高位的基础上。所以公司一季度盈利并未受一季度部分地区焦煤价格下跌影响，因此一季度业绩大幅增长。预计2017年有较好的盈利空间。
- **管理费用因职工薪酬和修理费增加40.69%。**报告期内，公司期间费用合计14.37亿元，同比增长44.35%。其中销售费用7.74亿元，同比增长64.46%；管理费用3.98亿元，同比增长40.69%。而财务费用2.65亿元，同比增长9.54%。本期销售费用增加因结算方式变更导致；而修理费及职工薪酬同比增加所致管理费用增长明显。
- **整体上市推进在即，资产注入可期。**2017年山西国企改革大幕拉开。控股股东山西焦煤是山西省改组国有资本投资公司试点企业，是山西省打造的全球最大炼焦煤供应商，西山煤电已明确作为山西焦煤优质焦煤资产的整合平台。我们预测山西焦煤可注入的炼焦煤量3000万吨以上，西山煤电还要整合山西省其他炼焦煤企业。长期困扰集团资产注入的采矿权价款转赠国家资本金问题基本解决，资产注入可期。
- **投资建议：**在炼焦煤价格保持高位盘整的条件下，盈利预测保持不变，预计2017年、2018年、2019年公司EPS分别为0.56元、0.58元、0.60元；对应PE分别为16倍、16倍和15倍。以A股与公司规模相当的炼焦煤公司阳泉煤业、冀中能源作为对标标的，两家公司17年、18年平均估值PE为20倍和17倍，而公司17年和18年PE为17倍，处于相对低估状态，具备投资价值。且预计未来国企改革落地可期，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，导致煤炭需求下滑，公司煤炭产品价格下滑。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	19,611	6,913	23,406	25,260	26,807
同比增长率(%)	5.11	63.01	19.35	7.92	6.12
净利润(百万元)	434	465	1,763	1,825	1,885
同比增长率(%)	207.75	856.08	306.15	3.52	3.29
每股收益(元/股)	0.14	0.15	0.56	0.58	0.60
毛利率(%)	31.5	36.3	40.1	40.7	40.5
ROE(%)	2.6	2.7	9.7	9.2	9.0
市盈率	66		16	16	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	24,391	18,658	19,611	23,406	25,260	26,807
营业收入同比增长率 (yoy)	-17.32%	-23.50%	5.11%	-	-	-
减: 营业成本	17,788	12,621	13,443	14,011	14,967	15,959
毛利率 (%)	27.07%	32.36%	31.45%	40.10%	40.70%	40.50%
减: 营业税金及附加	316	693	711	819	834	911
主营业务利润	6,287	5,344	5,457	-	-	-
主营业务利润率 (%)	25.78%	28.64%	27.83%	-	-	-
减: 销售费用	2,394	2,121	1,894	2,411	2,627	2,788
减: 管理费用	2,427	1,769	1,742	2,224	2,349	2,493
减: 财务费用	1,056	1,103	979	889	828	731
经营性利润	411	351	842	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-72.85%	-14.61%	139.53%	-	-	-
经营性利润率 (%)	1.69%	1.88%	4.29%	-	-	-
减: 资产减值损失	47	87	200	0	0	0
加: 投资收益及其他	78	22	92	0	0	0
营业利润	442	286	734	3,053	3,655	3,925
加: 营业外净收入	24	25	-30	-20	-20	-20
利润总额	467	311	703	3,033	3,635	3,905
减: 所得税	117	100	252	1,253	1,502	1,613
净利润	350	211	451	1,780	2,134	2,292
少数股东损益	77	70	17	17	309	407
归属于母公司所有者的净利润	273	141	434	1,763	1,825	1,885
净利润同比增长率 (yoy)	-74.13%	-48.37%	207.75%	-	-	-
全面摊薄总股本	3,151	3,151	3,151	3,151	3,151	3,151
每股收益 (元)	0.09	0.04	0.14	0.56	0.58	0.60
归属母公司所有者净利润率 (%)	1.12%	0.76%	2.21%	-	-	-
ROE	1.72%	0.88%	2.64%	9.70%	9.20%	9.00%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。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，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。