

成本控制得力，兴县仍为亮点

——西山煤电 2012 年一季报点评

撰写日期：2012 年 4 月 19 日 发布日期：2012 年 4 月 20 日



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

事件：

公司发布了2012年一季度报告

报告期内，公司实现营业收入 80.62 亿元，同比增长 7.63%；实现利润总额 15.02 亿元，同比增长 2.14%；实现归属于上市公司股东的净利润 10.17 亿元，同比增长 0.47%；基本每股收益 0.32 元，同比增长 0.47%；扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率 6.95%，同比减少 0.65 个百分点；每股经营活动产生的现金流量净额 0.19 元，同比下降 60.55%。

点评：

◇销售净利率止跌反弹

去年年底国家对煤炭价格进行管制，随后煤炭价格便出现一波下跌。受此政策影响，报告期内公司营业收入与净利润同比增长率双双下滑。

在高投入高成本运作时期，面对下游放缓的需求，公司加大内部控制管理，各项成本和费用得到得力控制，销售净利率出现止跌反弹。

◇经营活动现金流大幅减少

报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额 60009 万元，比上年同期 152091 万元，减少 92082 万元，减幅 60.54%。公司经营活动现金流量减少的原因主要有：

1. 购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加，达到 538288 万元，同比增长 48.9%。

2. 各项税费大幅增加，达到 10.56 亿元，同比增长 19.59%。其中矿资费增加 7000 万元、可持续发展基金增加 602 万元、水资费及地方教育费附加等增加 4719 万元。

3. 人力成本大幅提高，支付给职工以及为职工支付的现金 69465 万元，同比增长 45.04%。

◇短期看兴县，未来看永鑫

2011 年兴县一期 1500 万吨产能已经全面达产，实现销售收入 61.35 亿元，净利润 13.31 亿元。兴县二期 1500 万吨产能预计在 2012 年底全面竣工，这部分新增产量将主要体现在公司 2013 年报表中。兴县二期煤种主要为 1/3 焦煤，洗出率远高于一期的气精煤洗出率，投产后，兴县斜沟矿的盈利能力将进一步提升。目前兴县斜沟矿配套的宁岗瓦铁路扩能改造部分工程已完工，铁路配套问题的逐步解决，将会对未来兴县产能释放提供有力的保障。

未来公司将与山西永鑫煤焦化有限责任公司共同出资，设立山西安泽西山永鑫煤业有限责任公司，公司控股 60%。该煤矿包括唐城煤矿和冀氏煤矿，待项目建成后，预计可增加产能 420 万吨/年。

盈利预测与估值

综合考虑公司未来具体发展情况和下游景气度，我们认为公司各项财务指标有转好迹象，尽管资产注入推进速度较慢，但是短期内兴县二期为公司的增长提供了安全保障。我们预计公司 2012、2013 年公司的 EPS 分别为 1.05、1.25 元。结合行业平均估值水平，我们给予 2013 年 PE 的 15 倍为估值标准，预计 6 个月目标位为 18.7 元，并给予“推荐”评级。

西山煤电 000983 2012-04-19

评级 推荐（首次）

目标价格 18.7

当前价格 16.72

基础数据

总市值(亿) 526.88

总股本/流通股本（百万） 3151.2/1472.2

流通市值（亿） 246.15

每股净资产 4.86

净资产收益率 6.63

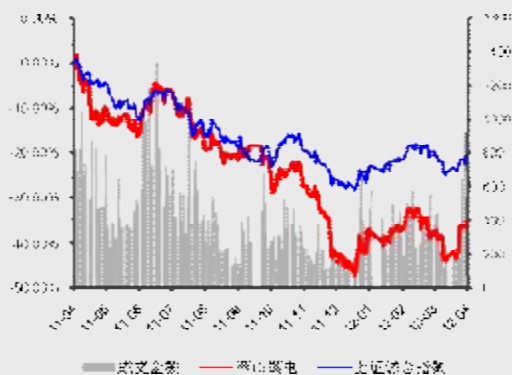
交易数据

52 周内股价区间 27.14/13.58

12 年市盈率(E) 15.92

市净率 3.44

一年期走势图



证券分析师：汪思伟

执业证书编号 S0820510120002

电话 021-32229888-25516

E-mail wangsiwei@ajzq.com

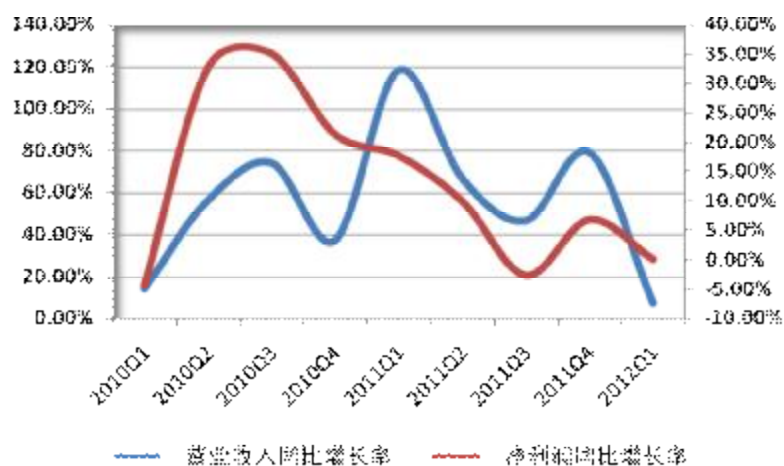
相关报告

1. 销售净利率止跌反弹

去年年底国家对煤炭价格进行管制，随后煤炭价格便出现一波下跌。受此政策影响，报告期内公司营业收入与净利润同比增长率双双下滑。

在高投入高成本运作时期，面对下游放缓的需求，公司加大内部控制管理，各项成本和费用得到得力控制，销售净利率出现止跌反弹。

图1：营业收入与净利润同比增长率



数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

图2：销售净利率



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，公司经营活动产生的现金流量净额60009万元，比上年同期152091万元，减少92082万元，减幅60.54%。公司经营活动现金流量减少的原因主要有：

- 1.购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加，达到538288万元，同比增长48.9%。
- 2.各项税费大幅增加，达到10.56亿元，同比增长19.59%。其中矿资费增加7000万元、可持续发展基金增加602万元、水资费及地方教育费附加等增加4719万元。
- 3.人力成本大幅提高，支付给职工以及为职工支付的现金69465万元，同比增长45.04%。

图3：经营活动产生的现金流量净额



数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

3. 短期看兴县，未来看永鑫

2011年兴县一期1500万吨产能已经全面达产，实现销售收入61.35亿元，净利润13.31亿元。兴县二期1500万吨产能预计在2012年底全面竣工，这部分新增产量将主要体现在公司2013年报表中。兴县二期煤种主要为1/3焦煤，洗出率远高于一期的气精煤洗出率，投产后，兴县斜沟矿的盈利能力将进一步提升。目前兴县斜沟矿配套的宁岗瓦铁路扩能改造部分工程已完工，铁路配套问题的逐步解决，将会对未来兴县产能释放提供有力的保障。

未来公司将与山西永鑫煤焦化有限责任公司共同出资，设立山西安泽西山永鑫煤业有限责任公司，公司控股60%。该煤矿包括唐城煤矿和冀氏煤矿，其中唐城煤矿主要为主焦煤，核定产能200万吨/年；冀氏煤矿主要为贫瘦煤，核定产能500万吨/年。待项目建成后，预计可增加产能420万吨/年。

盈利预测与估值

综合考虑公司未来具体发展情况和下游景气度，我们认为公司各项财务指标有转好迹象，尽管资产注入推进速度较慢，但是短期内兴县二期为公司的增长提供了安全保障。我们预计公司 2012、2013 年公司的 EPS 分别为 1.05、1.25 元。结合行业平均估值水平，我们给予 2013 年 PE 的 15 倍为估值标准，预计 6 个月目标位为 18.7 元，并给予“推荐”评级。

表 1：公司盈利预测(单位：亿元)：

合并利润表	2011	2012E	2013E
营业收入	303.72	334.1	424.31
营业总成本	262.69	292	367.92
其中：营业成本	211.8	235.1	296.23
营业税金及附加	3.54	3.94	4.96
销售费用	12.3	13.89	17.5
管理费用	30.32	33.8	42.59
财务费用	4.42	4.91	6.19
资产减值损失	0.31	0.36	0.45
加：公允价值变动收益	0	0	0
投资收益	0.3	0.45	2
营业利润	41.33	42.55	58.39
加：营业外收入	0.146	0.2	0.3
减：营业外支出	0.216	0.3	0.4
利润总额	41.26	42.45	57.39
减：所得税	11.21	11.46	15.49
净利润	30.05	30.99	41.9

年报点评

少数股东权益	1.9	2.1	2.5
归属母公司所有者净利润	28.15	33.09	39.4
基本每股收益	0.89	1.05	1.25

数据来源：爱建证券研究发展总部

风险提示：

受国家宏观经济和行业政策影响，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，5年证券从业经验，历任银河证券研究员，2010年进入爱建证券担任煤炭、石油化工行业研究员。

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;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

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。