

煤炭采选

报告原因：业绩公布需要点评

2012年08月06日

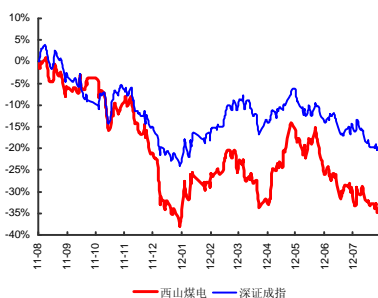
市场数据：2012年08月05日

收盘价(元)	14.22
一年内最高/最低(元)	23.19/13.58
市净率	2.86
市盈率	15
流通A股市值(亿元)	462.28

基础数据：2012年06月30日

每股净资产(元)	4.97
资产负债率%	57.22%
总股本/流通A股(亿股)	31.5/31.5
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孙涛

0351-8686884

孟军

010-82190365

sxzqyjfzb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市海淀区大柳树路富海大厦808

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

请务必阅读正文之后的特别声明部分

西山煤电 (000983)

增持

关注兴县产量及吨煤盈利能力的变化

维持评级

公司研究/跟踪报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	市盈率
2009A	12337	-6.9	2296	-23	0.71	24.29	17
2010A	16994	37.32	2794	22	0.84	22.62	16
2011A	30328	79.27	3005	7.6	0.89	13.61	15
2012E	31946	0	3188	6	0.95	14.01	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

● **行业景气度下降，净利润下滑。**2012年上半年公司营业收入156.85亿元，同比增长4%，营业成本107亿元，同比增长6.91%，利润总额24.6亿元，同比下降9.46%，归属母公司所有者净利润16.6亿元，同比下降11%，每股收益0.53元；二季度营业收入环比下降5.46%，同比增长0.46%，营业成本环比下降2.89%，同比增长3.26%，净利润环比下降37%，同比下降23.35%。

● **由于销售结构的影响，煤炭售价上涨3.97%。**上半年公司综合售价841.27元/吨，由于销售结构的影响，混煤的比例有所上涨，导致综合售价上涨3.97%，但各产品纯煤价都有不同程度的下滑，原煤下降29%，焦精煤下降3.7%，肥精煤下降3.46%。

● **煤炭业务毛利率小幅下滑。**上半年公司煤炭销量下降4%，综合煤炭售价上涨3.97%，导致上半年煤炭收入同比下降0.23%，成本上升了3.76%，导致毛利率下滑1.85个百分点至51.69%。

● **电力板块盈利小幅改善。**受上网电量增加及上网电价上涨的影响，电力及热力收入占比10.51%，比上年同期提升4.07个百分点，电力业务毛利率6.36%，比去年同期提升2.57个百分点；随着煤价的下跌，公司电力板块盈利能力有一定的改善空间。

● **财务指标显示下游需求疲软。**上半年公司存货周转天数及应收账款天数显著增加，应收账款同比增长51.8%，预付款同比下降22%，每股经营活动现金流量净额同比下降39%，都显示下游需求疲软。



- **西山集团千亿目标有助股份公司成长。**西山集团规划到 2015 年，建成煤炭主业突出、煤电化工并举、新兴产业多元的现代新型能源化工集团，实现“116611”奋斗目标，即：煤炭产能达到 1 亿吨，焦炭产量达到 1000 万吨以上，电力总装机容量达到 600 万千瓦以上，化工产能达到 600 万吨以上，销售收入达到 1000 亿元以上，职工人均收入达到 10 万元以上，而 2011 年西山集团收入 426 亿元，股份公司收入 304 亿元，股份公司是西山集团收入的主要来源，西山集团要达到千亿收入目标，有助于股份公司的成长。
- **维持“增持”投资评级。**根据近期煤价走势情况，我们下调了各煤种的销售均价，同时下调了公司业绩，下调幅度 7%，预计 2012/2013 年每股收益分别为 0.95 元/1.03 元，对应动态 PE 分别是 15、14 倍，我们认为晋兴二期 5 月份的试生产以及吨煤盈利能力的提升，以及小煤矿的技改和唐城煤矿及腰庄煤矿的建设保证了公司未来几年煤炭产量的稳定增长；同时我们认为经过近两年管理层的频繁变动后，管理层也趋于稳定，这也有利于未来几年的业绩释放，维持“增持”投资评级。



表 1： 利润表

	2009	2010	2011	2012E	2013E
一、营业总收入(万元)	1233698	1694236	3037238	3032750	3194555
二、营业总成本(万元)	922186	1297683	2626850	2607748	2734924
营业成本(万元)	702577	958801	2118014	2101279	2201433
营业税金及附加(万元)	20741	27206	35356	36393	38335
销售费用(万元)	45401	57896	123077	121310	127782
管理费用(万元)	141388	232033	303208	303275	319456
财务费用(万元)	11504	20249	44112	45491	47918
资产减值损失(万元)	575	1498	3083	0	0
三、其他经营收益(万元)					
投资净收益(万元)	(11871)	-13242	2963	0	0
四、营业利润(万元)	299641	383311	413351	425002	459631
加：营业外收入(万元)	9830	4285	1464	0	0
减：营业外支出(万元)	2146	3900	2165	0	0
五、利润总额(万元)	307325	383696	412650	425002	459631
减：所得税(万元)	77728	104335	112141	106250	114908
六、净利润(万元)	229601	279361	300509	318751	344723
减：少数股东损益(万元)	6634	14924	18969	19125	20683
归属于母公司所有者的净利润(万元)	222967	264437	281542	299626	324040
总股本(万股)	315120	315120	315120	315121	315122
EPS	0.71	0.84	0.89	0.95	1.03

数据来源：wind, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 15%以上
增持： 相对强于市场表现 5~15%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。