

煤炭采选

报告原因：业绩公布需要点评

2013年03月19日

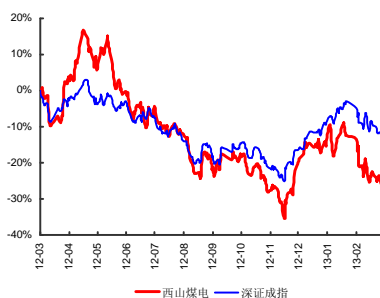
市场数据：2013年03月18日

收盘价(元)	11.93
一年内最高/最低(元)	19.26/10.3
市净率	2.5
市盈率	30
流通A股市值(亿元)	376

基础数据：2012年12月31日

每股净资产(元)	4.77
资产负债率%	60.99%
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

sxzqyjfb@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

业绩低于预期，短期估值偏贵

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
2011A	30328	79.27	2815	6.5	0.89	13.61	13
2012A	31229	2.8	1810	-35.7	0.57	8.89	21
2013E	30924	-1	1273	-30	0.40	6.03	30
2014E	34456	11	1444	13.4	0.44	6.14	26

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

● **2012年业绩低于预期。**2012年实现营业收入312亿，同比增长2.8%，营业成本224亿，同比增长5.7%，归属上市公司股东净利润18.1亿元，同比下降35.7%，每股收益0.57元；拟每10股派发现金红利0.36元(含税)。

● **受成本费用的集中计提，四季度业绩出现亏损。**公司一至四季度实现的净利润分别为10亿、6.4亿、2.6亿及-1.1亿，四季度净利润低于预期；四季度营业收入环比增长5.8%，但营业成本环比增长16%，管理费用环比增长28.35%，成本及费用的上升，使得四季度净利润出现亏损。

● **受市场低迷的影响，原煤产量低于计划数。**公司原计划2012年原煤产2950万吨，但受市场及运力的影响，实际只完成2794万吨，同比下降5%；但因洗出率等的增加，公司商品煤销量2544万吨，同比增长19%，其中焦精煤、肥精煤及瘦精煤产量基本稳定，电精煤产量下降12%，气精煤产量增长33.79%，混煤产量增长73%。

● **受市场低迷的影响，各煤种价格都不同程度的下跌。**全年公司煤炭综合售价705元/吨，同比下降12.8%，其中焦精煤下降9%，肥精煤下降12.9%，瘦精煤下降14%，电精煤下降4%，气精煤下降11%，原煤下降30%，洗混煤下降8.6%；但由于三季度煤价下跌较大，下半年的均价更低，下半年均价604元/吨，环比下降28%，其中主焦精下降17%，肥精煤下降23%，瘦精煤下降24%，气精煤下降21.6%。



- **2012 年公司费用比例明显上升。**2012 年销售费用 224889 万元，同比增幅 83%，主要是晋兴公司到港煤量增加 567 万吨，导致运输费比上年同期增加 81608 万元，港杂费比上年同期增加 15282 万元；2012 年财务费用 72436 万元，比上年增加 28324 万元，增幅 64.21%，主要是新增武乡西山发电公司贷款利息支出 13775 万元。
- **维持“增持”投资评级，短期不具备吸引力。**根据近期煤价走势情况，及公司 2013 年产量规划，我们下调了各煤种的销售均价，并下调了公司业绩，预计 2013/2014 年每股收益分别为 0.40 元/0.46 元，对应动态 PE 分别是 30、26 倍，短期估值偏高，不具备吸引力；但中长期来看随着晋兴二期的达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，故维持“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(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司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。入市有风险，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。