

西山煤电（000983）半年报点评：

产量增长难抵价格下跌，下半年业绩面临较大压力

分析师：罗柏言

执业证书编号：S0300513060001

Email: luobaiyan@lxzq.com.cn

日期：2013年8月5日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司发布2013年中报，报告期内公司实现营业收入152.75亿元，同比减少2.61%；实现利润总额13.9亿元，同比减少43.51%；实现归属于上市公司股东的净利润8.94亿元，同比减少46%；实现基本每股收益0.2838元。

点评：

1、产量增长难抵价格下跌，公司业绩大幅下滑。上半年公司原煤产量1532万吨，同比增长6.26%；商品煤销量1434.56万吨，同比增长32.35%，增加收入295003万元，其中控股子公司山西西山晋兴能源生产原煤851万吨，气精煤产量167万吨，洗混煤产量581万吨。但是由于需求疲软，供给过剩，上半年煤炭价格继续疲软，焦精煤价格同比下跌23.97%，肥精煤价格同比下跌24.98%，商品煤综合售价下降183.32元/吨，减少收入262976万元。而且由于煤炭产品销售结构变动，即售价高的品种煤占比下降，售价低的品种煤占比上升，影响价格下降52.97元/吨，减少收入75987万元。煤炭价格下跌是导致上半年公司业绩大幅下滑的主要原因，由于煤炭行业景气度继续下行，预计下半年公司业绩依旧面临较大压力。

2、下半年，国际煤价低迷，国内煤价继续探底、寻底。国际方面，截至7月底澳大利亚BJ动力煤价格指数为77.4美元/吨，欧洲ARA港动力煤价格指数为76.69美元/吨，随着全球气温升高，煤炭需求有所上涨，国际煤价出现微弱回升，但是2011年煤炭在世界一次能源消耗结构中的占比已经降至30.3%，加之近年来北美地区页岩气革命对美国燃煤机组的冲击，国际煤炭供给过剩已是大势所趋，二季度末以来国际煤价已经整体跌破80美元/吨，在经济疲软，供求不发生阶段性失衡的情况下，预计国际煤价将继续维持低位震荡。而且随着国际煤价继续疲软，煤炭进口违约现象将进一步增多。国内方面，随着南方丰水期的到来，水电增速依旧较高，目前重点电厂煤炭库存和存煤可用天数虽然有所下降但依旧处于高位，截至7月10日重点电厂存煤可用天数达到19天，需求疲软和库存持续处于高位导致电厂派船拉煤积极性很低，7月31日秦皇岛港锚地船舶数仅为27艘，整个7月份平均仅27.32艘，而去年7月份的平均锚地船舶数则达到89.35艘，从拉煤船只数量的变化可知目前港口煤炭成交量很小，今年迎峰度夏对煤炭市场几乎没有呈现拉动作用。由于工业经济低迷，供给过剩，预计下半年国内煤炭价格还将继续处于寻底和探底的阶段。



联讯证券

3、维持公司“持有”评级。经过测算，我们预测公司 2013—2015 年的业绩分别为 0.51 元、0.53 元、0.56 元，对应 PE 分别为 15X、15X、14X。鉴于焦煤行业受制于钢铁企业去产能，下半年国内煤价将继续寻底、探底，公司业绩又缺乏明显的催化剂，所以我们维持公司“持有”的投资评级。

4、主要风险提示：1、煤炭价格继续下滑；2、煤炭销量不及预期。

图表 1 公司盈利预测（万元）

	2011 年 A	2012 年 A	2013 年 E	2014 年 E	2015 年 E
营业收入	3037242	3122878	3060212	3395253	3871872
	79.27%	2.82%	-2.01%	10.95%	14.04%
营业成本	2118014	2237664	2188052	2444582	2807107
	120.90%	5.65%	-2.22%	11.72%	14.83%
毛利率	30.27%	28.35%	28.50%	28.00%	27.50%
销售费用	123077.2	224889.1	243820.6	270514.8	308489.2
管理费用	303208.3	279558	244185.1	270919.2	308950.3
财务费用	44112.37	72435.59	97864.91	108579.4	123821.6
营业利润	413353.2	277754.6	246297.3	256286.4	272904
利润总额	412652	280861.5	248575.1	258656.5	275427.8
所得税	112140.9	81345.66	61486.01	63979.69	68128.15
归属母公司净利润	281541.6	181032.1	159933.1	166419.4	177210.1
	6.47%	-35.70%	-11.65%	4.06%	6.48%
EPS	0.89	0.57	0.51	0.53	0.56

数据来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

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。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。