

业绩低于预期，第四季度有望环比好转

西山煤电（000983）2013年三季度点评

中性（维持）

风险评级：较高风险

2013年10月24日

投资要点：

- 业绩低于预期。2013年前三季度，公司实现营业收入221.77亿元，同比下降4.57%；实现利润总额15.43亿元，同比下降46.99%；实现归属母公司所有者的净利润9.62亿元，同比下降49.83%；归属母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为9.49亿元，同比下降50.63%；实现每股收益0.31元，低于预期。业绩低于预期的主要原因是焦煤和焦炭价格第三季度7、8月份继续环比下跌，使公司盈利能力明显下降。
- 2013年第三季度，公司实现营业收入69.01亿元，同比下降8.6%，环比下降9.3%；实现归属母公司所有者的净利润0.67亿元，同比下降74.2%，环比下降80.8%；实现每股收益0.02元。
- 公司第四季度业绩有望环比好转。随着下游钢铁行业景气度的好转，焦煤和焦炭价格从9月份开始持续反弹，焦煤生产地价格普遍上调在50元/吨以上，我国焦煤期货收盘价（活跃合约）从今年6月份最低价最高反弹高达20%；焦炭生产地价格普遍上调100元/吨以上，我国焦炭期货价格（活跃合约）今年最高反弹高达17%。随着焦煤和焦炭价格的反弹，公司第四季度业绩将环比好转。
- 期间费用侵蚀公司利润严重。2013年前三季度，公司期间费用为44.90亿元，远大于公司净利润。公司期间费用率高达20.25%，远高于行业平均水平，这说明公司成本控制能力有待加强，特别是在面对煤炭市场不景气时。其中公司销售费用率为7.90%、管理费用率为9.08%、财务费用率为3.26%。
- 维持公司“中性”投资评级。我们预计公司2013、2014年EPS分别为0.39元、0.42元，目前的股价对应的市盈率分别为21.71倍、20.12倍，估值水平高，我们维持公司“中性”投资评级。公司作为我国最大的炼焦煤生产企业，公司未来的增量主要来自于兴县斜沟矿二期1500万吨/年，以及整合矿产能的释放。

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

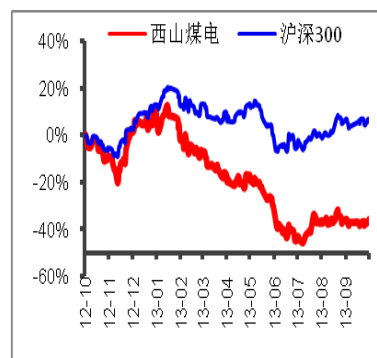
电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据 2013年10月23日

收盘价(元)	8.49
总市值(亿元)	267.54
总股本(百万股)	315120
流通股本(百万股)	315117
ROE(TTM)	5.08%
12月最高价(元)	15.11
12月最低价(元)	7.12

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

表 1: 公司主要财务数据: (单位: 百万元)

科目	季度数据						
	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13
营业收入	8062.3	7622.3	7554.8	7989.4	7669.9	7605.3	6901.4
同比增长	7.6%	0.5%	-3.2%	6.7%	-4.9%	-0.2%	-8.6%
环比增长	7.7%	-5.5%	-0.9%	5.8%	-4.0%	-0.8%	-9.3%
毛利率	32.6%	30.8%	28.5%	21.5%	29.9%	29.1%	25.6%
销售费用	387.7	458.0	683.1	720.1	614.2	602.8	535.0
销售费用率	4.8%	6.0%	9.0%	9.0%	8.0%	7.9%	7.8%
管理费用	493.4	666.5	716.3	919.4	516.6	702.3	795.6
管理费用率	6.1%	8.7%	9.5%	11.5%	6.7%	9.2%	11.5%
财务费用	144.8	169.9	210.3	199.3	236.3	252.2	235.2
财务费用率	1.80%	2.23%	2.78%	2.50%	3.08%	3.32%	3.41%
期间费用率	12.7%	17.0%	21.3%	23.0%	17.8%	20.5%	22.7%
营业利润	1,502.2	957.0	457.3	-138.9	828.3	548.9	148.5
营业利润率	18.6%	12.6%	6.1%	-1.7%	10.8%	7.2%	2.2%
营业外收入	1.4	3.7	4.8	65.2	11.4	7.7	9.0
营业外支出	1.8	1.7	12.5	28.0	3.5	2.9	4.7
利润总额	1,501.8	958.9	449.6	-101.7	836.2	553.7	152.7
所得税	393.6	269.3	161.1	-10.5	215.8	128.0	37.0
实际税率	26.2%	28.1%	35.8%	10.4%	25.8%	23.1%	24.2%
净利润	1,108.2	689.6	288.5	-91.1	620.4	425.7	115.7
少数股东损益	91.2	50.4	27.6	15.6	78.2	73.7	48.3
归属母公司所有者的净利润	1,016.9	639.3	260.8	-106.7	542.3	352.0	67.4
同比增长	0.5%	-25.0%	-59.3%	-134.3%	-46.7%	-44.9%	-74.2%
环比增长	227.2%	-37.1%	-59.2%	-140.9%	608.1%	-35.1%	-80.8%
每股收益 (元)	0.32	0.20	0.08	-0.03	0.17	0.11	0.02

资料来源: 公司公告、东莞证券研究所

表 2: 公司盈利预测

科目 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	30372.42	31228.78	29504.95	30127.50
营业总成本	26268.51	28497.31	27601.88	28069.79

营业成本	21180.14	22376.64	21267.17	21691.80
营业税金及附加	353.56	375.38	354.06	361.53
销售费用	1230.77	2248.89	2330.89	2349.95
管理费用	3032.08	2795.58	2714.46	2711.48
财务费用	441.12	724.36	914.65	933.95
资产减值损失	30.83	-23.54	20.65	21.09
其他经营收益	29.63	46.07	50.00	50.00
投资净收益	29.63	46.07	50.00	50.00
营业利润	4133.53	2777.55	1953.07	2107.71
加：营业外收入	14.64	75.10	0.00	0.00
减：营业外支出	21.65	44.03	0.00	0.00
利润总额	4126.52	2808.62	1953.07	2107.71
减：所得税	1121.41	813.46	488.27	526.93
净利润	3005.11	1995.16	1464.80	1580.78
减：少数股东损益	189.69	184.84	232.61	251.03
归母公司所有者的净利润	2815.42	1810.32	1232.19	1329.75
基本每股收益（元）	0.89	0.57	0.39	0.42
市盈率（倍）	9.50	14.78	21.71	20.12

资料来源：东莞证券研究所、WIND 资讯

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中, 不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即: 权证以及衍生品市场的研究报告, 其基础风险评级为高风险; 股票、偏股型基金市场方面的研究报告, 其基础风险评级为一般风险; 债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告, 其基础风险评级为低风险。

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或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司(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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠, 但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 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, 并不构成对任何人的投资建议, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 2211943

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn