

煤炭采选

报告原因：中报点评

2014年07月29日

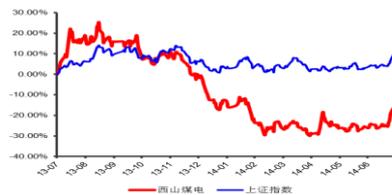
市场数据：2014年07月28日

收盘价(元)	6.00
一年内最高/最低(元)	7.08/4.96
市净率	1.14
市盈率	33.4
流通A股市值(亿元)	189.07

基础数据：2014年06月30日

每股净资产(元)	5.26
资产负债率%	58.71
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

孙涛

执业证书编号：S0760512100001

010-82190302

suntao@sxzq.com

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

sxzqjfbz@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

http://www.i618.com.cn

西山煤电 (000983)

量价双杀，公司业绩大幅下降

中性

维持评级

公司研究/点评报告

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
2012A	31,229	3	1,810	-36	0.57	6.39	10.44
2013A	29,500	-6	1,056	-42	0.34	4.32	17.90
2014E	23,750	-19	566	-46	0.18	2.75	33.40
2015E	23,892	1	575	2	0.18	2.77	32.88

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

➤ 上半年净利润下降 58%，低于预期。14 年上半年公司营业收入为 122.53 亿元，同比下降 19.79%，营业成本为 117.73 亿元，同比下降 15.36%，归属于母公司净利润为 3.73 亿元，同比下降 58.30%；其中二季度营业收入为 59.27 亿元，同比下降 22.07%，环比下降 6.3%，营业成本为 42.06 亿元，同比下降 18.14%，环比下降 9.95%，归属于母公司净利润为 1.36 亿元，同比下降 61.33%，环比下降 42.52%。

➤ 产销量均降，各煤种售价降幅大，毛利率下降明显。2014 年上半年商品煤产量为 1369 万吨，同比下降 10.64%，商品煤销量为 1283 万吨，同比下降 10.53%，公司商品煤综合售价为 495.68 元/吨，同比下降 18.07%，分煤种看焦精煤同比下降 17.09%，肥精煤同比下降 16.97%，瘦精煤同比下降 23.26%，电精煤同比下降 19.47%，气精煤同比下降 29.64%；吨煤成本为 288 元/吨，同比下降 18.07%；煤炭业务毛利率为 41.7%，同比下降 2.6 个百分点。

➤ 子公司晋兴能源业绩大幅下滑，凸显煤炭业务经营困境。上半年公司子公司晋兴能源营业收入为 29.53 亿元，同比下降 28.4%，而净利润仅为 1.01 亿元，同比下降达 84.4%。

➤ 售电量下降，但煤价下跌致电力业务毛利率上升明显。上半年公司发电量为 74 亿度，同比下降 12.94%；售电量为 67 亿度，同比下降 12.99%；公司电力业务毛利率为 20.9%，同比上升 3.3 个百分点。

➤ 焦炭业务有所好转，但毛利率偏低。上半年公司焦炭产量为 232 万吨，同比增长 8.41%；焦炭销量为 230 万吨，同比增长 11.65%；焦炭业务平均售价为 1194 元/吨，同比下降 21%；焦炭吨煤成本为 1140 元/吨，同比下降 24.4%；毛利率仅为 4.51%，同比上升 4.34 个百分点。其中上半年京西焦化实现净利润为 2512 万元，同比下降 0.6%，西山煤气化处置报废资产火电收入 76 万元，收到公司补助 288 万元，从而实现净利润为 7.6 万元，去年同期亏损 1.98 亿元。

- 公司期间费用率有所上升。上半年公司期间费用率为 22.3%，同比上升 3.2 个百分点，其中销售费用率为 9.1%，同比上升 1.2 个百分点，管理费用率为 8.9%，同比上升 0.9 个百分点，财务费用率为 4.3%，同比上升 1.1 个百分点。
- 投资评级：我们预测 14-15 年 EPS 为 0.18、0.18 元，维持“中性”评级。

表格 1：西山煤电主要财务指标预测 万元

	2012A	2013A	2014E	2015E
一、营业总收入	3,122,878	2,950,013	2,374,993	2,389,200
营业收入	3,122,878	2,950,013	2,374,993	2,389,200
二、营业总成本	2,849,731	2,799,500	2,293,333	2,305,117
营业成本	2,237,664	2,123,254	1,729,347	1,737,587
营业税金及附加	37,538	37,554	30,162	30,343
销售费用	224,889	266,052	216,730	219,806
管理费用	279,558	275,474	213,749	215,028
财务费用	72,436	96,116	101,744	102,353
资产减值损失	-2,354	1,050	1,600	-
三、其他经营收益	4,607	11,698	4,220	4,220
公允价值变动净收益	0	0	0.00	0.00
投资净收益	4,607	11,698	4,220.00	4,220.00
汇兑净收益	0	0	0.00	0.00
四、营业利润	277,755	162,211	85,880	88,303
加：营业外收入	7,510	8,465	1,650.00	0.00
减：营业外支出	4,403	2,511	600.00	0.00
五、利润总额	280,862	168,164	86,930	88,303
减：所得税	81,346	40,788	21,733	22,076
加：未确认的投资损失	0	0		
六、净利润	199,516	127,376	65,198	66,227
减：少数股东损益	18,484	21,760	8,589	8,725
归属母公司净利润	181,032	105,616	56,609	57,503
七、每股收益：	0.57	0.34	0.18	0.18

数据来源：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。