



# 量增、价涨、费降助力业绩平稳释放

——西山煤电（000983）财报点评

2018年08月07日

推荐/首次

西山煤电

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031

## 事件：

公司发布 2018 年半年度业绩公告，报告期内公司实现营业收入 152.56 亿元，同比增长 11.91%；实现归属于母公司的净利润 11.15 亿元，同比增长 21.59%；每股收益 0.35 元，同比增长 21.61%。

## 公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	6649.5	6912.55	6720.3	7400.4	7622.02	7299.42	7956.47
增长率（%）	44.46%	63.01%	54.74%	69.04%	14.63%	5.60%	18.39%
毛利率（%）	36.07%	36.31%	35.02%	32.77%	30.14%	31.23%	32.58%
期间费用率（%）	23.72%	20.79%	20.32%	19.75%	13.35%	15.53%	17.08%
营业利润率（%）	6.22%	11.37%	10.14%	8.63%	8.38%	11.64%	11.94%
净利润（百万元）	216.81	537.63	519.90	484.13	296.01	597.98	680.62
增长率（%）	-229.38%	751.14%	548.45%	433.22%	36.52%	11.23%	30.91%
每股盈利（季度，元）	0.07	0.15	0.14	0.14	0.06	0.16	0.19
资产负债率（%）	64.03%	64.06%	63.73%	63.06%	63.37%	62.73%	61.40%
净资产收益率（%）	1.12%	2.68%	2.51%	2.27%	1.40%	2.72%	2.99%
总资产收益率（%）	0.40%	0.96%	0.91%	0.84%	0.51%	1.02%	1.15%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 观点：

- **煤炭板块产、销、价齐升助力业绩增长。**公司拥有煤矿 11 座，煤炭资源储量 41.06 亿吨，可采储量 23.16 亿吨，其中在产煤矿 7 座，核定产能 2960 万吨/年。2018 年上半年煤炭板块实现收入 81.46 亿元，同比增长 7.9%；实现毛利 47.2 亿元，同比下降 0.66%。上半年原煤产量 1337 万吨，同比增长 2.53%；商品煤销量 1218 万吨，同比增长 6.01%；商品煤综合售价 668.81 元，同比增长 1.76%。
- **积极开展产能置换，巩固龙头地位。**为贯彻落实产能置换政策，公司下属斜沟煤矿以相对低廉的价格向山西焦煤集团下属煤矿购置产能共计 210 万吨/年，收购西山庆兴煤业置换指标 90 万吨/年。通过产能置换后，斜沟煤矿产能可提升至 1500 万吨/年，为 2018 年煤炭板块带来确定性增量，预计 2018 年公司

煤炭产量 2650 万吨，同比增长 6.08%。

- **焦化产能稳定，获利水平仍低。**公司目前拥有 540 万吨/年的焦炭产能，受焦化行业景气度提升、下游钢厂需求增加带动，公司 2018 年上半年焦炭产量 220 万吨，同比增加 5.26%；实现收入 37.11 亿元，同比增长 13.09%。但受煤价提升影响，成本较去年同期上升 14%，实现毛利仅 1.8 亿元，较去年同期下降 1.1%。
- **煤价高位运行，热电难言盈利。**公司目前发电机组总装机容量为 3150 兆瓦，2018 年上半年发电量 72 亿度，同比增长 20%；售电量 64 亿度，同比增长 18.52 度。实现收入 20.12 亿元，同比增长 30%，但由于煤价高企，成本显著抬升，热电业务亏损约 2 亿元。
- **债券发行、现金流改善促使债务结构优化。**受 2017 年公司成功发行共计 30 亿元债券，现金流大幅改善的影响，债务结构不断优化的。2018 年上半年公司财务费用 3.88 亿元，同比减少 21.8%。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 305.1 亿元、309.6 亿元和 313.7 亿元；归母净利润分别为 20.1 亿元、21.5 亿元和 22.3 亿元；EPS 分别为 0.65 元、0.68 元和 0.71，对应 PE 分别为 10X、10X 和 9X，首次给予“推荐”评级。

#### 风险提示：

煤价大幅下跌，宏观经济下滑，环保限产加剧。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	14201	16525	17932	18230	18489	<b>营业收入</b>	19611	28655	30513	30958	31366
货币资金	3530	4110	4376	4440	4498	<b>营业成本</b>	13443	19069	20621	20915	21087
应收账款	4384	2609	2926	2969	3008	营业税金及附加	711	1309	1393	1414	1432
其他应收款	731	640	681	691	700	营业费用	1894	2442	2136	2022	2048
预付款项	359	404	445	487	530	管理费用	1742	1928	2053	2083	2111
存货	3185	3294	3672	3725	3755	财务费用	979	912	612	744	647
其他流动资产	98	264	297	305	312	资产减值损失	200.32	391.63	300.00	200.00	300.00
<b>非流动资产合计</b>	39681	41331	49166	49822	49595	公允价值变动收	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1870	2152	5600	5600	5600	投资净收益	92.32	90.42	90.00	99.00	108.90
固定资产	22752.68	23869.51	23363.34	23228.44	22926.13	<b>营业利润</b>	734	2744	3488	3680	3850
无形资产	2890	3362	3426	3483	3535	营业外收入	141.50	51.08	75.00	75.00	75.00
其他非流动资产	2254	2076	2076	2076	2076	营业外支出	171.82	112.26	117.87	123.76	129.95
<b>资产总计</b>	53882	57856	67097	68052	68084	<b>利润总额</b>	703	2683	3445	3631	3795
<b>流动负债合计</b>	22069	23815	30771	30255	28755	所得税	252	845	1085	1144	1196
短期借款	3605	4285	9702	8405	6184	<b>净利润</b>	451	1838	2359	2487	2599
应付账款	8222	8926	9604	9741	9822	少数股东损益	17	269	303	334	367
预收款项	577	1150	1761	2380	3007	归属母公司净利	434	1569	2056	2153	2232
一年内到期的	2750	3648	3648	3648	3648	EBITDA	6417	8926	6468	6963	7120
<b>非流动负债合计</b>	12432	12848	13248	13648	14048	<b>EPS (元)</b>	0.14	0.50	0.65	0.68	0.71
长期借款	9013	9480	9880	10280	10680	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	2998	2993	2993	2993	2993		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	34501	36663	44019	43903	42803	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	2953	3276	3579	3913	4280	营业收入增长	5.11%	46.12%	6.48%	1.46%	1.32%
实收资本(或	3151	3151	3151	3151	3151	营业利润增长	156.47%	274.03%	27.09%	5.50%	4.63%
资本公积	932	932	1810	1810	1810	归属于母公司净	207.75%	261.48%	31.03%	4.72%	3.67%
未分配利润	9819	11216	9443	7587	5662	<b>获利能力</b>					
归属母公司股	16429	17917	18772	19509	20273	毛利率(%)	31.45%	33.45%	32.42%	32.44%	32.77%
<b>负债和所有者</b>	53882	57856	67097	68052	68084	净利率(%)	2.30%	6.41%	7.73%	8.03%	8.29%
<b>现金流量</b>						总资产净利润(%)	0.81%	2.71%	3.06%	3.16%	3.28%
单位:百万元						ROE(%)	2.64%	8.76%	10.95%	11.04%	11.01%
<b>经营活动现金</b>	2622	5435	6148	6419	6583	<b>偿债能力</b>					
净利润	451	1838	2359	2487	2599	资产负债率(%)	64%	63%	66%	65%	63%
折旧摊销	4704.02	5269.74	2031.59	2196.52	2275.45	流动比率	0.64	0.69	0.58	0.60	0.64
财务费用	979	912	612	744	647	速动比率	0.50	0.56	0.46	0.48	0.51
应收账款减少	0	0	-317	-43	-39	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	610	619	627	总资产周转率	0.37	0.51	0.49	0.46	0.46
<b>投资活动现金</b>	-2409	-2486	-10506	-3299	-2589	应收账款周转率	4	8	11	11	10
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.44	3.34	3.29	3.20	3.21
长期股权投资	0	0	-6298	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	92	90	90	99	109	每股收益(最新摊	0.14	0.50	0.65	0.68	0.71
<b>筹资活动现金</b>	-1574	-2259	4624	-3057	-3935	每股净现金流(最	-0.43	0.22	0.08	0.02	0.02
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	5.21	5.69	5.96	6.19	6.43
长期借款增加	0	0	400	400	400	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	50.04	13.84	10.56	10.08	9.73
资本公积增加	0	0	878	0	0	P/B	1.32	1.21	1.16	1.11	1.07
<b>现金净增加额</b>	-1360	689	266	64	58	EV/EBITDA	5.70	4.26	6.73	6.12	5.72

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

---

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

---

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

---

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。