

西山煤电(000983)/煤炭开采

大矿供给正常, 下游逐步复工

评级: 买入(维持)

市场价格: 5.22

分析师: 李俊松

执业证书编号: S0740518030001

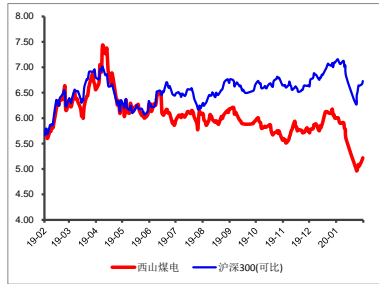
Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

研究助理: 王瀚

Email: wanghan@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	3,151.2
流通股本(百万股)	3,151.2
市价(元)	5.22
市值(百万元)	16,449.3
流通市值(百万元)	16,449.3

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 西山煤电深度报告: 集团资产体量雄厚, 山西国改加速催化估值提升
- 2 西山煤电 2019 年半年报点评: 各业务均表现亮眼, 看好山西国改的机会
- 3 西山煤电 2018 半年报点评: 煤炭业务量价皆微升, 业绩稳定性较强

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	28,655	32,271	33,743	33,512	33,411
增长率 yoy%	46.12%	12.62%	4.56%	-0.68%	-0.30%
净利润	1,569	1,802	2,117	2,157	2,221
增长率 yoy%	261.48%	14.87%	17.44%	1.89%	2.98%
每股收益(元)	0.50	0.57	0.67	0.68	0.70
每股现金流量	1.72	2.27	0.89	2.20	1.03
净资产收益率	8.76%	9.11%	10.09%	9.39%	8.88%
P/E	10.48	9.13	7.77	7.63	7.41
PEG	0.89	1.28	0.10	0.65	1.04
P/B	0.92	0.83	0.78	0.72	0.66

备注:

投资要点

- 近日我们对新冠肺炎疫情对公司的影响进行了跟踪, 具体情况如下:
- **供给方面:** 公司大矿(比如斜沟矿)春节期间生产一直没断, 对一季度产销量影响较小。有影响的主要是部分整合矿, 由于员工都是外地的务工人员, 复工时间本来就比较晚(往年都在正月十五以后), 疫情有可能会导导致这部分整合矿的复工时间延后, 但是由于这部分产能不大, 疫情过后赶工可以将产量追回, 因此疫情对公司全年煤炭产销量预计不会有较大的影响。
- **需求方面:** 从 wind 上的数据看, 2.3-2.10 这一周下游焦化厂和钢厂开工率下滑较为严重, 本周预计随着复产复工的逐步开展, 下游开工率会逐步回升至正常水平, 相应的双焦价格预计将以稳为主。
- **购买晋兴能源 10% 股权落地, 预期增厚公司业绩。** 公司于 2019 年 8 月 3 日发布公告称以挂牌价 12.8 亿元取得晋兴能源 10% 股权竞买权, 并于 2019 年 8 月 2 日与转让方华能国际就山西西山晋兴能源有限责任公司 10% 股权的转让事宜签订了《产权交易合同》。晋兴能源 2018 年实现净利润 16.57 亿元, 对应 ROE 为 15.7%, 其下属的斜沟矿是国家煤炭工业“十一五”规划建设项目和重点建设的 10 个千万吨矿井之一。此次收购完成后公司持股比将由 80% 提升至 90%, 对增厚公司业绩以及公司长期发展均具有正向作用。
- **盈利预测与估值:** 由于 19 年下半年焦煤、焦炭价格相比 19 年上半年下跌, 我们调整公司 2019-2021 年归属于母公司的净利润预测值分别为 21.17/21.57/22.21 亿元(前次分别为 24.42/26.08/28.02 亿元), 折合 EPS 分别是 0.67/0.68/0.70 元/股(前次分别为 0.78/0.83/0.89 元/股), 当前股价对应 PE 分别为 7.8X、7.6X、7.4X, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济增速不及预期; 行政性调控的不确定性; 新能源持续替代。

图表 1: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	28,655	32,271	33,743	33,512	33,411
增长率	46.1%	12.6%	4.6%	-0.7%	-0.3%
营业成本	-19,069	-22,015	-22,935	-22,730	-22,584
% 销售收入	66.5%	68.2%	68.0%	67.8%	67.6%
毛利	9,586	10,256	10,807	10,782	10,828
% 销售收入	33.5%	31.8%	32.0%	32.2%	32.4%
营业税金及附加	-1,309	-1,403	-1,467	-1,457	-1,452
% 销售收入	4.6%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
营业费用	-2,442	-2,441	-2,553	-2,535	-2,528
% 销售收入	8.5%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%
管理费用	-1,928	-2,104	-2,193	-2,178	-2,172
% 销售收入	6.7%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	3,907	4,307	4,595	4,612	4,676
% 销售收入	13.6%	13.3%	13.6%	13.8%	14.0%
财务费用	-912	-896	-896	-880	-870
% 销售收入	3.2%	2.8%	2.7%	2.6%	2.6%
资产减值损失	392	199	100	90	80
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	90	187	187	187	187
% 税前利润	2.6%	4.9%	4.7%	4.7%	4.6%
营业利润	3,477	3,798	3,986	4,009	4,073
营业利润率	12.1%	11.8%	11.8%	12.0%	12.2%
营业外收支	-61	-18	-25	-25	-25
税前利润	3,416	3,780	3,961	3,984	4,048
利润率	11.9%	11.7%	11.7%	11.9%	12.1%
所得税	-845	-1,081	-1,241	-1,236	-1,244
所得税率	24.7%	28.6%	31.3%	31.0%	30.7%
净利润	1,838	2,149	2,520	2,567	2,644
少数股东损益	269	347	403	411	423
归属于母公司的净利润	1,569	1,802	2,117	2,157	2,221
净利率	5.5%	5.6%	6.3%	6.4%	6.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	1,838	2,149	2,520	2,567	2,644
加: 折旧和摊销	2,017	2,273	2,304	2,437	2,556
资产减值准备	392	199	100	90	80
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	879	840	896	880	870
投资收益	-90	-187	-187	-187	-187
少数股东损益	269	347	403	411	423
营运资金的变动	557	8,236	-2,739	1,246	-2,647
经营活动现金净流	5,435	7,156	2,794	6,944	3,236
固定资本投资	-1,182	-2,963	-710	-710	-710
投资活动现金净流	-2,486	-3,055	-721	-721	-721
股利分配	-126	-126	-169	-173	-178
其他	-2,133	-1,096	-1,623	-4,347	-989
筹资活动现金净流	-2,259	-1,222	-1,793	-4,520	-1,166
现金净流量	689	2,879	280	1,703	1,348

资产负债表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,110	6,145	6,425	8,128	9,476
应收款项	8,444	6,752	7,548	5,234	6,236
存货	3,294	3,213	2,888	2,554	2,312
其他流动资产	677	673	584	609	533
流动资产	16,525	16,784	17,446	16,525	18,557
% 总资产	28.6%	25.8%	27.1%	26.6%	29.7%
长期投资	2,337	2,728	3,026	3,324	3,623
固定资产	23,870	28,017	27,738	27,105	26,178
% 总资产	41.3%	43.1%	43.1%	43.7%	41.9%
无形资产	3,362	8,286	8,294	8,297	8,295
非流动资产	41,331	48,273	46,951	45,499	43,932
% 总资产	71.4%	74.2%	72.9%	73.4%	70.3%
资产总计	57,856	65,056	64,397	62,024	62,489
短期借款	4,285	4,679	5,476	2,134	2,134
应付款项	14,021	14,177	12,269	11,324	9,779
其他流动负债	5,510	4,668	4,438	4,220	4,012
流动负债	23,815	23,524	22,184	17,678	15,925
长期贷款	9,480	9,610	8,972	8,972	8,972
其他长期负债	3,368	8,510	8,234	7,972	7,723
负债	36,663	41,643	39,390	34,622	32,621
普通股股东权益	17,917	19,794	20,986	22,970	25,013
少数股东权益	3,276	3,619	4,022	4,433	4,856
负债股东权益合计	57,856	65,056	64,397	62,024	62,489

比率分析

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	0.50	0.57	0.67	0.68	0.70
每股净资产 (元)	5.69	6.28	6.66	7.29	7.94
每股经营现金净流 (元)	1.72	2.27	0.89	2.20	1.03
每股股利 (元)	0.04	0.04	0.05	0.05	0.06
回报率					
净资产收益率	8.76%	9.11%	10.09%	9.39%	8.88%
总资产收益率	3.18%	3.30%	3.91%	4.14%	4.23%
投入资本收益率	8.05%	7.99%	8.88%	8.68%	9.64%
增长率					
营业总收入增长率	46.12%	12.62%	4.56%	-0.68%	-0.30%
EBIT 增长率	110.54%	19.12%	9.00%	0.57%	1.58%
净利润增长率	261.48%	14.87%	17.44%	1.89%	2.98%
总资产增长率	7.38%	12.44%	-1.01%	-3.68%	0.75%
资产管理能力					
应收账款周转天数	52.5	32.2	28.9	26.0	23.4
存货周转天数	40.7	36.3	32.5	29.2	26.2
应付账款周转天数	161.9	152.1	136.9	123.2	110.9
固定资产周转天数	292.9	289.4	297.4	294.6	287.1
偿债能力					
净负债/股东权益	67.29%	57.62%	47.25%	25.55%	22.41%
EBIT 利息保障倍数	4.0	4.8	5.2	5.4	5.5
资产负债率	63.37%	64.01%	61.17%	55.82%	52.20%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。