

信义山证 汇通天下

证券研究报告

采掘/煤炭开采

报告原因：业绩点评

2020 年 4 月 21 日

西山煤电（000983.SZ）

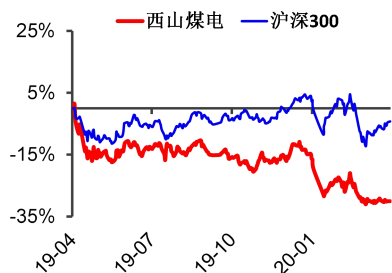
煤电一体化加强，山西国改下的专业化重组推进

维持评级

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 4 月 21 日

收盘价(元):	4.77
年内最高/最低(元):	6.26/4.73
流通 A 股/总股本(亿):	31.51/31.51
流通 A 股市值(亿):	150.31
总市值(亿):	150.31

基础数据：2019 年 12 月 31 日

基本每股收益	0.54
摊薄每股收益:	0.54
每股净资产(元):	6.49
净资产收益率:	8.50%

分析师：刘贵军

执业证书编号：S0760519110001

邮箱：liuguojun@sxzq.com

电话：0351-8686986

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布 2019 年年度报告：2019 年实现营业收入 329.55 亿元，同比增长 2.12%；归母净利 17.10 亿元，同比增长-5.12%；毛利率为 31.88%，同比提升 0.1 个 pct，EPS 实现 0.54 元。2019 年分配预案为每 10 股派现 1.0 元（含税），按照最新收盘价计算股息率为 2.10%。

事件点评

- 电力板块增长明显，煤电一体化进一步突出。**报告期内公司主营业务仍是煤炭的生产、洗选加工、销售及发供电等，主要产品为煤炭、电力热力、焦炭及化工产品等。煤炭、焦炭、电力分别占公司营收比例为 51.17%、23.91%和 17.20%，同比变化分别为--1.73、-0.48 和 3.5 个 pct。其中，煤炭实现产量 2889 万吨，同比增长 5.25%，实现销量 2517 万吨，同比下跌 1.72%；焦炭实现产量 433 万吨，同比减少 1.14%，实现销量 432 万吨，同比减少 3.57%；电力生产量 198 亿度，同比增加 24.53%，实现销售 182 亿度，同比增长 27.27%；受古交西山发电公司 1#机组并网发电影响，公司电力板块增长明显，发电量已占焦煤集团总发电量的 94%左右，煤电一体化更加突出。报告期内焦油和供热产销量同比实现增长。
- 主营产品毛利稳定，资产减值影响利润。**报告期内公司主营业务毛利率 31.88%，同比增长 0.1pct；煤炭板块毛利率 58.33%，同比增长 2.72pct，焦炭板块毛利率 5.34%，同比减少 0.45pct，电力板块毛利率 0.57%，同比实现扭亏。公司 2019 年计提资产减值 4.36 亿元，对营业利润及净利润等造成较大影响，具体为西山煤气化计提固定资产减值 2.45 亿元，武乡发电计提商誉减值 1.80 亿元。
- 焦煤集团专业化重组提速叠加山西国改持续推进，公司或将受益。**2019 年 12 月 5 日，山西焦煤集团与山煤集团签订了战略合作框架协议，对山煤集团旗下的部分煤矿和选煤厂进行托管。2020 年山西省政府工作报告提出纵深推进国资国企改革，优化调整国有资本布局，大力推进处僵治困，推动焦煤、现代农业等领域专业化重组。4 月 14 日，山西副省长王一新主持召开专题会议，提出省属国企要以推进企业上市为牵引，以上市公司平台为抓手，加快推进专业化重组。公司作为山西焦煤旗下唯一的煤炭开采上市公司平台，有望受益于山西焦煤产业重组。同时，山西焦煤下属生产矿井设计产能合计 10970 万吨/年，核定产能合

计 11417 万吨/年。其中未上市煤矿核定产能合计 9752 万吨/年，占比 88.90%，公司通过集团内部资产整合实现增长也有一定空间。

投资建议

➤ 我们测算的公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.35\0.41\0.52，对应公司 4 月 21 日收盘价 10.68 元的 PE 分别为 14.0\11.7\9.4。由于焦煤资源属于稀缺资源，在疫情得到控制，逆周期调节政策发力后，焦煤价格有望企稳回升。给予公司“增持”评级。

存在风险

➤ 国际疫情反复对我国经济的冲击，宏观经济超预期下行风险、国际原油大幅下跌向国内炼焦煤、焦炭、化工产品价格传导；安全生产风险；环保限产风险等。

资产负债表					损益表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	15,225	17,932	22,972	28,277	营业收入	32,955	31,294	32,233	32,877
现金	6,974	8,984	12,176	15,435	营业成本	22,450	22,062	22,498	22,274
应收账款	2,296	2,443	2,437	2,554	营业税金及附加	1,373	1,364	1,383	1,437
其他应收款	629	643	671	663	销售费用	2,305	2,378	2,450	2,499
预付账款	333	444	458	461	管理费用	2,260	2,125	2,167	2,232
存货	2,783	3,022	3,052	3,662	财务费用	839	700	676	651
其他流动资产	2,210	2,395	4,179	5,503	资产减值损失	(436)	200	100	100
非流动资产	49,888	46,973	44,551	41,832	公允价值变动收益	(0)	(1)	0	0
长期投资	2,990	2,500	2,500	2,500	投资净收益	71	97	99	104
固定资产	28,419	26,492	24,439	22,259	营业利润	3,076	2,561	3,057	3,788
无形资产	8,198	8,145	7,908	7,688	营业外收入	20	33	27	27
其他非流动资产	10,281	9,836	9,703	9,385	营业外支出	61	73	60	65
资产总计	65,113	64,905	67,523	70,109	利润总额	3,035	2,521	3,024	3,750
流动负债	23,012	21,252	21,795	21,710	所得税	1,015	843	1,011	1,254
短期借款	3,394	3,363	3,317	3,260	净利润	2,021	1,678	2,013	2,496
应付账款	10,003	9,973	10,479	10,679	少数股东损益	310	258	314	386
其他流动负债	9,615	7,915	7,999	7,771	归属母公司净利润	1,710	1,420	1,699	2,111
非流动负债	18,971	18,902	19,108	19,473	EBITDA	7,555	5,740	6,323	7,140
长期借款	9,312	9,412	9,612	9,912	EPS (元)	0.54	0.35	0.41	0.52
其他非流动负债	9,659	9,490	9,496	9,561	主要财务比率				
负债合计	41,983	40,154	40,903	41,182					
少数股东权益	2,677	2,935	3,250	3,635	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
股本	3,151	4,097	4,097	4,097	成长能力				
资本公积	1,013	1,013	1,013	1,013	营业收入	2.12%	-5.04%	3.00%	2.00%
留存收益	15,548	16,706	18,261	20,182	营业利润	-5.30%	-16.76%	19.39%	23.90%
归属母公司股东权益	20,453	21,816	23,370	25,292	归属于母公司净利润	-5.12%	-16.96%	19.62%	24.25%
负债和股东权益	65,113	64,905	67,523	70,109	获利能力				
					毛利率(%)	31.88%	29.50%	30.20%	32.25%

现金流量表					单位:百万元	净利率(%)	5.19%	4.54%	5.27%	6.42%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	8.74%	6.78%	7.56%	8.63%	
经营活动现金流	7,534	2,615	3,935	3,882	ROIC(%)	7.95%	7.13%	8.36%	10.20%	
净利润	2,021	1,420	1,699	2,111	偿债能力					
折旧摊销	2,486	2,480	2,589	2,700	资产负债率(%)	64.48%	61.87%	60.58%	58.74%	
财务费用	810	700	676	651	净负债比率(%)	63.78%	59.21%	38.35%	26.07%	
投资损失	(128)	(97)	(99)	(104)	流动比率	0.66	0.84	1.05	1.30	
营运资金变动	1,007	(2,345)	(1,346)	(1,963)	速动比率	0.54	0.70	0.91	1.13	
其他经营现金流	1,338	457	415	486	营运能力					
投资活动现金流	(2,774)	(1,612)	(2,451)	(2,996)	总资产周转率	0.51	0.48	0.49	0.48	
资本支出	(3,030)	(2,200)	(2,550)	(3,100)	应收账款周转率	18.72	18.05	18.07	17.98	
长期投资	(445)	490	0	0	应付账款周转率	3.35	3.13	3.15	3.11	
其他投资现金流	701	98	99	104	每股指标（元）					
筹资活动现金流	(4,777)	(588)	(665)	(598)	每股收益(最新摊薄)	0.54	0.35	0.41	0.52	
短期借款	(1,284)	(31)	(46)	(58)	每股经营现金流(最新摊薄)	2.39	0.83	1.25	1.23	
长期借款	(298)	100	200	300	每股净资产(最新摊薄)	6.49	6.92	7.42	8.03	
普通股增加	0	945	0	0	估值比率					
资本公积增加	(91)	0	0	0	P/E	8.9	14.0	11.7	9.4	
其他筹资现金流	(3,103)	(1,603)	(820)	(840)	P/B	0.7	0.7	0.7	0.6	
现金净增加额	(18)	415	818	287	EV/EBITDA	4.26	5.26	4.33	3.47	

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 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
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。