

西山煤电 (000983)

煤炭开采/采掘

发布时间: 2012-08-06

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 推荐

业务结构变动弱化固有优势

报告摘要:

- 西山煤电公布 2012 上半年财务报告,报告期内公司完成主营业务收入 156.85 亿元,同比增长 4.02%;完成归属上市公司股东净利润 16.56 亿元,同比增加-11.16%;报告期内公司基本每股收益为 0.53 元,符合我们此前估计的全年 EPS 1.00 元的预期。
- 公司上半年煤炭业务销售收入 91.18 亿元,同比降低 0.23%;煤炭业务毛利率同比下降 1.85 个百分点至 51.69%。电力及热力业务受上网电量增加影响,销售收入同比增加 71.74%至 16.35 亿元,电力业务毛利率也从去年同期的 3.79%增加至 6.36%。焦化业务完成销售收入 48.1 亿元,同比增加 2.52%,毛利率 1.88%,勉强盈利。
- 西山煤电今年业务结构的主要变化:电力业务占比达到 10.43%,比去年同期增长 4.1 个百分点。煤炭业务则同比下降 2.5 个百分点至 58.13%。煤炭业务作为公司毛利率最高的单项业务,营收占比却在下降,反观公司毛利较低的发电和焦化业务占比稳定甚至有所提高,对公司利润获取不甚有利。
- 西山煤电上半年商品煤综合售价为 841.27 元/吨,相比去年同期 809 元/吨略有增长,但毛利较高的焦精煤、肥精煤和瘦精煤售价均有明显下滑,同比分别下降 3.7%、3.46%和 3.94%。售价相对较低的电精煤价格则同比略有上升。
- 我们判断 3 季度炼焦煤价格反弹可能较小,焦炭则受下游钢铁行业景气度不振的影响,难言企稳回暖.因此我们调低公司未来盈利预测,预计公司 2012-14 年 EPS 分别为 0.95 元、1.09 元和 1.28 元。西山煤电在焦化业务迅速膨胀后,受下游钢铁行业波动影响远大于往年,其固有的焦煤定价优势将被摊薄,我们下调公司评级至谨慎推荐。
- 风险提示:焦煤价格持续下滑。

股票数据	2012/8/3
收盘价(元)	14.22
12个月股价区间(元)	13.58~23.61
总市值(百万元)	44,810
总股本(百万股)	3,151
A股(百万股)	3,151
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	19

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-8%	-24%	-40%
相对收益	-4%	-12%	-20%

相关报告

《西山煤电三季报点评: 业绩略低于预期, 焦化业务增收不增利》

2011-10-25

《西山煤电一季报点评: 焦炭业务急速增长 增强业绩弹性》

2011-4-26

《西山煤电公告点评: 安全费用计提标准提高, 短期影响成本, 长期无虞》

2010-12-29

《西山煤电三季报点评》

2009-11-03

证券分析师: 王师

执业证书编号: S0550511030001
(021)20361109 wangs@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	16942	30372	32848	40042	48827
(+/-)%	37.33%	79.27%	8.15%	21.90%	21.94%
净利润	2794	3005	3286	3748	4400
(+/-)%	18.60%	6.47%	6.61%	14.05%	17.40%
每股收益(元)	0.84	0.89	0.95	1.09	1.28
市盈率	17	16	15	13	11
市净率	4	3	3	2	2
净资产收益率(%)	20.91%	20.19%	18.40%	18.21%	18.12%
股息收益率(%)	1.87%	1.37%	1.41%	2.11%	1.41%
总股本(百万股)	3151	3151	3151	3151	3151

西山煤电公布 2012 上半年财务报告，报告期内公司完成主营业务收入 156.85 亿元，同比增长 4.02%；完成归属上市公司股东净利润 16.56 亿元，同比增加-11.16%；报告期内公司基本每股收益为 0.53 元，符合我们此前估计的全年 EPS1 元的预期。

公司上半年煤炭业务销售收入 91.18 亿元，同比降低了 0.23%；煤炭业务毛利率同比下降 1.85 个百分点至 51.69%。电力及热力业务受上网电量增加影响，销售收入同比增加 71.74%至 16.35 亿元，电力业务毛利率也从去年同期的 3.79%增加至 6.36%。焦化业务完成销售收入 48.1 亿元，同比增加 2.52%，毛利率 1.88%，勉强盈利。

西山煤电今年业务结构的主要变化是：电力业务占比达到 10.43%，比去年同期增长 4.1 个百分点。煤炭业务则同比下降 2.5 个百分点至 58.13%。煤炭业务作为公司毛利率最高的单项业务，营收占比却在下降，反观公司毛利较低的发电和焦化业务占比稳定甚至有所提高，对公司利润获取不甚有利。

表 1：西山煤电分业务收入与变动 煤炭业务有所下滑 电力与焦化业务上升

	营业收入 元	营业成本 元	毛利率(%)	营业收入增减(%)	营业成本增减(%)	毛利率增减(%)
煤炭	9,118,475,325.85	4,405,225,893.73	51.69%	-0.23%	3.76%	-1.85%
电力热力	1,634,945,669.55	1,530,924,274.70	6.36%	71.74%	67.15%	2.57%
煤气	282,435,639.29	274,613,852.39	2.77%	0.74%	-2.59%	3.33%
焦炭	4,170,999,853.28	4,092,186,732.85	1.89%	3.70%	-0.27%	3.90%
焦油	121,118,683.20	124,050,370.73	-2.42%	-22.70%	44.34%	-47.57%
硫酸、轻苯等	234,598,265.36	227,947,785.76	2.83%	1.34%	34.30%	-23.85%

数据来源：公司公告 东北证券

西山煤电上半年商品煤综合售价为 841.27 元/吨，相比去年同期 809 元/吨略有增长，但毛利较高的焦精煤、肥精煤和瘦精煤售价均有明显下滑，同比分别下降 3.7%、3.46%和 3.94%。售价相对较低的电精煤价格则同比略有上升。

表 2：西山煤电分煤种价格变动情况

	2012 年 1-6 月平均售价	2011 年 1-6 月平均售价	同比增长率 %
焦精煤	1248.8	1296.75	-3.70%
肥精煤	1362.49	1411.27	-3.46%
瘦精煤	970.77	1010.58	-3.94%
电精煤	656.17	641.37	2.31%
气精煤	908.02	902.73	0.59%
原煤	237.88	332.96	-28.56%
副产品	528.66	494.78	6.85%
商品煤综合售价	841.27	809.18	3.97%

数据来源：公司公告 东北证券

我们判断3季度炼焦煤价格反弹可能较小,焦炭则受下游钢铁行业运行不振的影响,难言企稳回暖,因此调低公司未来盈利预测,预计公司2012-14年EPS分别为0.95元、1.09元和1.28元。西山煤电在焦化业务迅速膨胀后,受下游钢铁行业波动影响远大于往年,其固有的焦煤定价优势将被摊薄,我们下调公司评级至谨慎推荐。

风险提示:焦煤价格持续下滑。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	6713	16510	10163	18207	净利润	3005	3286	3748	4400
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	31	46	64	65
应收款项	963	1818	2216	2702	折旧及摊销	3075	4549	6121	7620
存货	2602	2745	3394	3919	公允价值变动损失	0	45	45	45
其他流动资产	0	84	89	96	财务费用	523	688	765	586
流动资产合计	16317	29566	25621	36488	投资损失	-30	-37	-40	-42
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-2465	-3837	648	320
长期投资净额	743	752	763	776	其他	61	220	5	13
固定资产	17432	23801	30785	37564	经营活动净现金流量	3882	4759	11363	13010
无形资产	2024	2787	3885	4733	投资活动净现金流量	-3104	-6287	-6915	-6583
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-745	11325	-10795	1618
非流动资产合计	22327	23953	24668	23556	企业自由现金流	6607	-1963	4168	6295
资产总计	38643	53519	50289	60044					
短期借款	775	12375	3375	6375	财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
应付款项	6700	6022	7425	8831	每股指标				
预收款项	1628	2108	2429	3019	每股收益 (元)	0.89	0.95	1.09	1.28
一年内到期的非流动负债	338	750	350	500	每股净资产 (元)	4.43	5.18	5.96	7.04
流动负债合计	14167	26381	20351	26333	每股经营性现金流量 (元)	1.23	1.51	3.61	4.13
长期借款	4902	4902	4902	4902	成长性指标				
其他长期负债	39	66	66	66	营业收入增长率	79.27%	8.15%	21.90%	21.94%
长期负债合计	7942	7948	7946	7949	净利润增长率	6.47%	6.61%	14.05%	17.40%
负债合计	22110	34329	28297	34282	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	13945	16316	18794	22183	毛利率	30.27%	33.49%	32.41%	31.63%
少数股东权益	2588	2873	3198	3579	净利率	9.27%	9.14%	8.55%	8.23%
负债和股东权益总计	38643	53519	50289	60044	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	9.15	20.00	20.00	20.00
					存货周转率 (次)	29.21	45.00	45.00	42.37
					偿债能力指标				
					资产负债率	57.22%	64.14%	56.27%	57.10%
					流动比率	1.15	1.12	1.26	1.39
					速动比率	0.90	0.92	0.98	1.12
					费用率指标				
					销售费用率	4.05%	5.50%	5.50%	5.50%
					管理费用率	9.98%	11.54%	11.52%	11.50%
					财务费用率	1.45%	1.38%	1.19%	0.94%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	1.37%	1.41%	2.11%	1.41%
					估值指标				
					P/E (倍)	16	15	13	11
					P/B (倍)	3	3	2	2
					P/S (倍)	1	1	1	1
					净资产收益率	20.19%	18.40%	18.21%	18.12%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760