

西山煤电 (000983. sz)

广发证券 2009 年投资策略报告会会谈纪要

谢军 电力行业 研究员

电话: 020-87555888-663

eMail: xj@gf.com.cn

林红垒 煤炭行业 研究助理

电话: 020-87555888-407

eMail: lhl10@gf.com.cn

广发证券于 2009 年 2 月 12—13 日在上海召开了 2009 年投资策略报告会, 会议期间我们邀请了西山煤电董秘宁志华先生和证券部黄振涛经理与众多投资者进行了交流, 就公司的经营现状及未来发展规划等众多问题进行了广泛深入交流, 以下是本次会谈纪要。

公司目前生产正常, 没有限产计划

为了应对国内需求下降, 保持煤价稳定, 2008 年底山西煤炭工业局下发通知, 要求国有重点煤炭企业和已经批准实现机械化开采的地方骨干矿井一律不准超能力生产, 2009 年 1 月各国有重点煤炭企业的原煤生产计划为 1815 万吨, 同 2008 年同期减产幅度超过 37%。具体到山西五大集团限产幅度不一, 其中山西焦煤集团 2009 年 1 月生产计划为 410 万吨, 同比减产幅度超过 30%。

但从上市公司的交流情况来看, 公司由于主要生产优质冶金煤, 在需求有保障的情况下并无限产。1 月份公司原煤原计划生产 132 万吨, 实际生产 145 万吨左右。

商品煤销售情况

公司合同煤的价格调整一直落后市场, 使得公司煤价波动远低于市场价格。2008 年公司分别于 4 月 1 日、6 月 1 日、8 月 1 日三次上调主要煤种价格。但由于 2008 年三季度以后, 下游钢铁企业景气度回落, 钢厂纷纷减产限产, 炼焦煤需求迅速下降。公司于 11 月 1 日起首次下调煤炭产品价格, 各煤种均下调 500 元左右。

目前公司焦精煤、肥精煤、瘦精煤仍执行去年 11 月份调整之后的价格, 但为保证回款顺利每吨煤会有 200 元左右的折让。动力煤方面公司签订合同价格为 450 元/吨, 与 2008 年同比每吨上涨百元以上。1 月份公司共销售商品煤 150 万吨左右。

成本变化

由于增值税由 13%上调到 17%及工资从 2008 年 10 月份开始大幅上调(增长 23%左右), 公司煤炭成本面临上涨的较大压力。但公司表示 2009 年将严格控制成本, 力争将可变成本降低 20%, 使吨煤成本下降约 20 元左右。

公司在建项目情况

公司重点建设的兴县项目进展顺利, 兴县煤矿去年生产原煤 200 多万吨, 预计在 2009 年达到 500 万吨左右。公司预计 2010 年兴县煤矿即可达产, 届时公司原煤产量达到 3000 万吨, 产量较目前翻一番。兴县煤质主要为气煤, 公司表示兴县所产原煤洗选将不超 40%, 使得洗选精煤之后的混煤热值在 5000 大卡以上,

从而保证兴县电厂建成之后的用煤。

装机容量 120 万千瓦的古交二期电厂（兴能发电）将于 2010 年投产；兴县地区建设的装机容量 120 万千瓦的晋兴能源电厂预计于 2010 年 1 季度建成。两个电力项目建设完成后公司将增加 168 万千瓦的装机容量。

2008 年 8 月 10 日，公司与鄂尔多斯乌审旗世林化工有限责任公司签订协议合作开发 4×30 万吨（一期 30 万吨）煤制甲醇项目。本公司出资 2.32 亿元，持股比例 40%。为保证煤化工项目的顺利实施，内蒙古自治区为世林公司配置煤炭资源。拟建设的巴颜高勒煤矿位于东胜煤田呼吉尔特矿区，公司占 60% 股权，井田面积 65.3 平方公里，资源储量 10.4 亿吨。煤种为长焰煤，发热量达 6500—7000 大卡，煤质优良。矿井按 1000 万吨设计，正在办理采矿许可证，预计 5 月份手续完成之后便可开工建设，建设期为两年，矿区有两条在建铁路，交通便利。

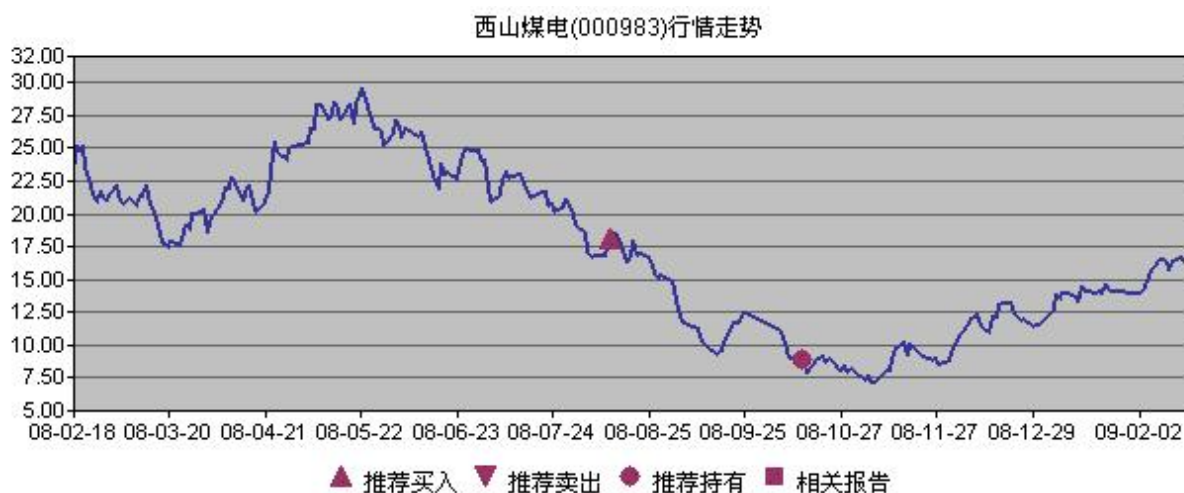
投资建议：买入

随着国家 4 万亿投资的拉动以及 3、4 月份钢铁消费旺季的到来，焦化企业小规模复产，我们认为今后一段时期炼焦煤价格有一定支撑。虽然目前的焦煤需求较为脆弱，但我们认为西山煤电凭借自己的资源优势及业内的龙头地位拥有较强的定价权，初步预计公司 2009 年肥精煤、焦精煤价格分别为 1050 元/吨、1000 元/吨。

我们预计公司 2008—2010 年原煤产量分别为 1610 万吨、1790 万吨、3000 万吨，对于 2008 年的盈利预测我们基本不变，主要是由于上次预测我们考虑到 2008 年炼焦煤价格可能的调整。2008—2010 年公司 EPS 分别为 1.34 元、1.18 元、1.49 元，公司 2008—2010 年对应的 PE 分别为 12.21 倍、13.86 倍、10.98 倍。未来兴县项目及内蒙项目相继投产使公司发展前景广阔，鉴于其较高的成长性我们给予买入评级。

风险提示

- 1、公司主要产品为炼焦煤，如果下游钢铁、焦化行业景气进一步下滑将使公司煤炭价格进一步下滑。
- 2、资源税改革有望在 2009 年推出，将对煤炭企业业绩产生较大影响。若按从价计征且税率为 5%、公司 2009 年综合煤价 640 元/吨计算，吨煤成本将增加 20 元以上，将减少公司 2009 年每股收益 0.11 元左右。



相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。