



中国：煤炭采选业

西山煤电(000983/16.20 元): 审慎推荐

集团所属屯兰煤矿发生瓦斯爆炸事故，短期对西山煤电造成冲击，不影响未来长期发展

中金公司研究部

分析员：韩永 CFA hanyong@cicc.com.cn

电话：(8621) 5879 6226

.....2009 年 2 月 23 日

事件：

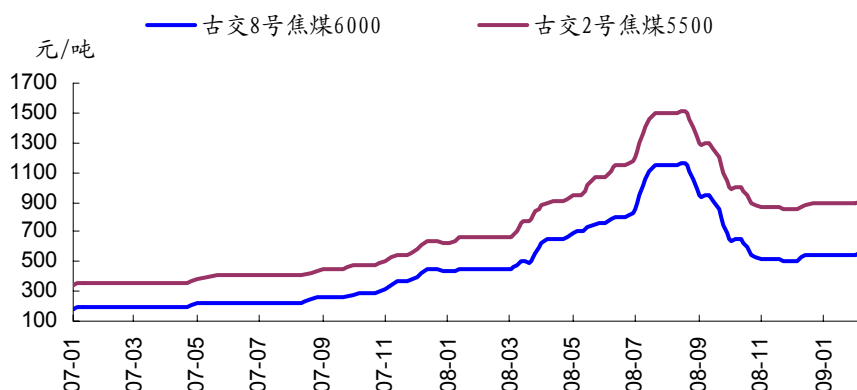
2009 年 2 月 22 日凌晨，山西焦煤集团所属屯兰煤矿发生瓦斯爆炸事故。据新华网消息，截至 22 日 18 时，事故井下第一次全面搜救工作已经结束，目前事故已造成 74 人遇难。

评论：

此次发生事故的屯兰煤矿隶属山西焦煤集团，不属于上市公司。预计短期将对山西煤电造成冲击，不影响公司长期发展。

- 此次发生事故的屯兰煤矿是国有重点煤矿，原设计年生产能力 400 万吨，2005 年技术改造后核定能力 500 万吨，主产煤种为主焦煤，是高瓦斯矿井，井田面积 73.33 平方千米，工业储量 10.28 亿吨，可采储量 6.28 亿吨。
- 此次事故发生在“两会”即将召开之时，发生事故的煤矿又是国有重点煤矿，一定程度上会使得近期国家对国有大矿和小煤矿的安全抓的更紧。使得近期产量下降，从而对煤炭价格造成一定程度的支撑。
- 由于屯兰煤矿并不在上市公司范围内，故此次的事故不会对西山煤电造成直接的负面影响。公司也并未收到停产的通知。但短期来看，公司很可能需要在近期对部分煤矿停产，进行安全检查。而且此次煤矿事故也说明国有大矿可能也存在一定的管理漏洞，短期可能对西山煤电造成冲击，但预计不会影响未来长期发展。我们维持审慎推荐的投资评级。

图 1：西山煤电所在地区焦煤价格走势



资料来源：中国煤炭资源网，中金公司研究部



附表 1、煤炭行业可比公司估值表

A/B股 煤炭公司	Price	EPS				P/E (x)				P/B (x)			
	2009-2-20	2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E
	(Rmb)	(Rmb)											
焦煤公司													
西山煤电*	16.20	0.43	1.37	0.74	0.71	37.35	11.81	22.03	22.66	6.65	4.49	4.20	3.75
平煤股份*	17.87	1.03	2.21	1.00	0.60	17.41	8.09	17.84	30.01	3.15	2.55	2.35	2.24
开滦股份*	16.72	1.10	1.94	0.81	0.60	15.17	8.60	20.66	28.08	3.14	2.44	2.30	2.20
金牛能源	22.13	0.73	2.39	1.90	n.a	30.52	9.27	11.64	n.a	4.80	4.02	3.46	n.a
煤气化	14.70	1.33	1.27	1.21	n.a	11.04	11.54	12.15	n.a	2.95	n.a	n.a	n.a
盘江股份	14.48	0.16	1.28	1.46	1.42	88.83	11.29	9.93	10.18	5.93	4.36	3.31	2.79
平均值 - 焦煤						33.39	10.10	15.71	22.73	4.44	3.57	3.12	2.75
中间值 - 焦煤						23.97	10.28	14.99	25.37	3.97	4.02	3.31	2.52
无烟煤公司													
兰花科创*	17.57	1.01	2.11	1.38	1.11	17.40	8.32	12.69	15.86	3.49	2.79	2.46	2.25
神火股份*	20.70	1.64	2.69	1.43	1.23	12.63	7.70	14.52	16.88	5.28	3.74	3.24	2.91
国阳新能	14.92	0.52	1.16	1.04	1.14	28.97	12.90	14.39	13.13	4.32	3.47	2.87	n.a
平均值 - 无烟煤						19.67	9.64	13.87	15.29	4.37	3.33	2.86	2.58
中间值 - 无烟煤						17.40	8.32	14.39	15.86	4.32	3.47	2.87	2.58
其他煤炭公司													
中国神华*	20.75	0.99	1.50	1.43	1.39	20.88	13.83	14.54	14.95	3.22	2.86	2.57	2.33
兖州煤业*	11.45	0.55	1.15	0.92	0.64	20.91	9.96	12.47	17.95	2.87	2.11	2.01	1.92
中煤能源*	8.51	0.44	0.58	0.48	0.36	19.31	14.62	17.57	23.93	3.22	1.82	1.73	1.67
大同煤业	15.70	0.60	1.89	1.53	1.72	26.30	8.32	10.28	9.11	3.42	2.45	1.93	1.49
上海能源	12.33	0.71	1.53	1.31	1.09	17.39	8.08	9.44	11.36	3.12	2.33	2.02	n.a
恒源煤电	17.36	1.07	1.37	1.64	1.33	16.25	12.69	10.61	13.05	2.90	n.a	n.a	n.a
潞安环能	18.49	0.85	1.96	1.78	1.72	21.70	9.42	10.37	10.74	4.71	3.60	2.95	2.45
露天煤业	14.56	0.57	0.83	0.92	0.92	25.72	17.48	15.86	15.83	5.99	n.a	n.a	n.a
郑州煤电	5.93	0.30	0.33	0.23	n.a	19.77	17.97	26.36	n.a	2.53	n.a	n.a	n.a
国投新集	7.55	0.27	0.50	0.51	0.55	27.55	15.25	14.95	13.73	3.30	n.a	n.a	n.a
平均值 - 其他煤						21.58	12.76	14.25	14.52	3.53	2.53	2.20	1.97
中间值 - 其他煤						20.89	13.26	13.50	13.73	3.22	2.39	2.02	1.92
平均值						24.9	10.8	14.6	17.5	4.1	3.1	2.7	2.4
中间值						20.8	10.6	14.3	18.3	3.8	3.3	2.7	2.3
H股 能源类公司	(HKD)	(Rmb)											
神华能源*	16.44	1.03	1.56	1.49	1.45	14.93	9.08	9.72	10.25	2.37	1.93	1.78	1.66
兖州煤业*	4.97	0.66	1.15	0.92	0.64	7.11	3.73	4.76	7.06	1.07	0.74	0.72	0.72
中煤能源*	5.46	0.51	0.67	0.61	0.48	10.00	7.07	7.87	10.39	2.20	1.04	0.97	0.95
福山能源*	1.83	-0.02	0.12	0.22	0.16	n.a	13.45	7.18	10.51	10.50	0.65	0.61	0.58
恒鼎实业	2.27	0.37	0.55	0.33	0.37	5.75	3.58	6.14	5.57	0.82	0.69	0.68	0.63
平均值						9.5	7.4	7.1	8.8	3.4	1.0	1.0	0.9
中间值						8.6	7.1	7.2	10.3	2.2	0.7	0.7	0.7
国际可比公司	(USD)	(USD)											
综合煤公司													
Rio Tinto	31.99	2.86	3.89	4.26	4.82	17.56	12.93	11.82	10.43	2.03	2.28	2.00	1.69
BHP Billiton	19.41	2.29	2.75	2.06	1.70	13.32	11.08	14.80	17.96	5.82	4.38	4.08	3.72
Anglo American	16.12	4.34	1.82	2.29	3.23	3.71	8.86	7.03	4.99	0.93	0.76	0.70	0.63
XSTRATA	9.67	3.75	1.59	2.11	3.08	2.58	6.08	4.58	3.14	0.42	0.37	0.35	0.42
平均值						9.29	9.74	9.56	9.13	2.30	1.95	1.78	1.62
中间值						8.52	9.97	9.42	7.71	1.48	1.52	1.35	1.16
纯煤炭公司													
印尼													
Bumi	0.07	0.04	0.03	0.03	0.02	1.57	2.11	2.60	3.38	0.89	0.89	0.73	0.66
美国													
Peabody	24.21	3.51	3.13	3.66	4.64	6.90	7.74	6.62	5.21	2.23	1.63	1.32	1.23
Arch Coal	14.05	2.47	2.34	3.38	4.29	5.69	6.00	4.16	3.28	1.16	1.00	0.84	0.64
Consol	27.81	2.43	4.79	4.51	6.76	11.44	5.81	6.16	4.11	3.43	2.18	1.70	1.27
Massey	13.17	0.69	2.54	2.84	4.93	19.09	5.18	4.64	2.67	1.08	0.96	0.74	0.56
平均值						10.78	6.18	5.39	3.82	1.98	1.44	1.15	0.93
中间值						9.17	5.90	5.40	3.70	1.69	1.32	1.08	0.94
为中金公司预测值													
其他为Bloomberg市场预测平均													

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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、刊登、发表或引用。