

西山煤电 (000983)

停产整顿是把双刃剑

杨立宏
010-59312711
yanglihong@gtjas.com

金润
021-38676277
jinrun@gtjas.com

本报告导读:

- 西铭矿、马兰矿停产可能1个月，静态计算对EPS的影响为0.10元左右
- 山焦集团近半数矿井停产，对焦煤价格有较强支撑。

事件: 公司公告称，屯兰矿矿难发生后，山焦集团决定对各子分公司高瓦斯矿井进行综合整治。公司所属西铭矿、马兰矿为高瓦斯矿井，目前正在进行矿井上下全面整治、整顿、隐患排查，综合整治验收合格后即可生产。公司其余矿井生产经营正常。

评级: **谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **¥16.00**

上次预测: ¥11.00

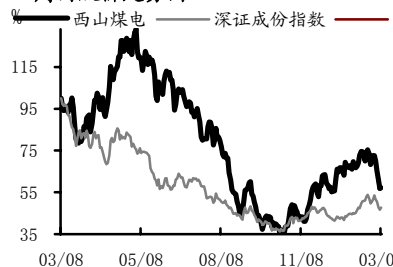
当前价格: ¥12.76

2009.03.04

交易数据

52周内股价区间(元)	6.98~60.20
总市值(百万元)	30,930
总股本/流通A股(百万股)	2,424/1,132
流通B股/H股	
流通股比例	46.7%
日均成交量(百万股)	27.0
日均成交值(百万元)	467.8

52周内股价走势图



评论:

- **预计停产最长至月底，静态计算影响09年EPS0.099元。** 马兰矿主要煤种为肥煤，原煤产能400万吨，洗选肥精煤产能250万吨左右；西铭矿主要产品为瘦精煤和优质动力煤，产能360万吨。我们预计停产时间最长可能延续至3月底两会结束，影响全年原煤产能60万吨，商品煤41万吨左右，其中肥精煤20万吨，瘦精煤5.3万吨，电精煤1.8万吨，其他动力煤13.5万吨。按照当前的价格，不考虑其他因素的变化，我们测算上述两矿停产一个月影响EPS0.099元。由于停产期间固定成本依旧发生，对公司实际影响会略大于我们上述测算。
- **山焦集团大范围停产可能推高焦煤价格，部分抵消停产的负面影响。** 山西省焦煤产量占全国焦煤产量的比重20%左右，09年1月份山焦集团焦精煤产量占山西焦精煤产量的比重为66.79%。根据我们统计，山焦集团焦煤产能6452万吨中有3070万吨产自高瓦斯矿井，占比47.58%，意味山焦集团近半数矿井面临停产情况，除此而外，小煤矿的复产可能推迟，二者对焦煤价格的影响较大。在钢材价格不发生回落的情况下，短期焦煤价格有望上涨，价格上涨将一定程度上弥补产量减少给公司带来的负面影响，根据我们测算，公司全年吨煤平均价格上涨18元，即可抵消产量下降的影响。
- **我们仍看好公司的长期发展前景。** 首先从公司本部当前的煤炭资产来看，依然最优质的焦煤公司，资源优势无可比拟；其次，后续产能接替上位居上市公司之首，2009年底兴县1期1500项目投产，产能扩张近1倍；再次，公司后续资源扩张有序，公司在内蒙古获得巴彦高勒煤矿控股权，设计产能400万吨，同时整合小煤矿亦获进展，整合后小回沟煤矿设计产能300万吨，预计上述项目在2011年陆续投产，成为公司新的盈利增长点。
- **维持对公司的谨慎增持评级。** 尽管我们判断停产对公司业绩有一定的负面影响，但考虑到价格的提升，我们暂不调整对公司的盈利预测，维持08年1.51元和09年1.06元的预测。我们仍看好公司的长期价值，如果股价调整建议择机买入。
- **主要投资风险:** 资源税从价计征；国际焦煤价格回落引致进口冲击；停产时间超预期。

相关报告

3季度是公司在本轮景气的增长峰值
(08.10.28)

表 1: 山焦集团矿井情况表

子公司及矿井名称	核定产能	瓦斯情况
西山煤电集团	3281	-
山西焦煤西山煤电集团公司东曲矿	400	低瓦斯
山西焦煤集团有限责任公司官地煤矿	500	高瓦斯
山西焦煤集团有限责任公司杜儿坪煤矿	500	高瓦斯
西山煤电（集团）有限责任公司屯兰煤矿	500	高瓦斯
山西西山煤电股份有限公司西铭矿	360	高瓦斯
山西西山煤电股份有限公司西曲矿	340	低瓦斯
山西西山煤电股份有限公司马兰矿	400	高瓦斯
山西西山煤电股份有限公司镇城底矿	190	低瓦斯
山西西山白家庄矿业有限责任公司南坑	70	低瓦斯
山西西山白家庄矿业有限责任公司二号井	21	低瓦斯
华晋焦煤有限责任公司	310	-
华晋焦煤有限责任公司沙曲矿	280	高瓦斯
山西西山晋兴能源有限责任公司斜沟煤矿	30	低瓦斯
霍州煤电集团有限责任公司	1316	-
霍州煤电集团有限责任公司方山木瓜煤矿	9	低瓦斯
山西汾河焦煤股份有限公司三交河煤矿	300	低瓦斯
山西汾河焦煤股份有限公司回坡底煤矿	110	低瓦斯
霍州煤电集团吕梁山煤电有限公司临县庞庞塔煤矿	21	低瓦斯
霍州煤电集团有限责任公司方山店坪煤矿	21	低瓦斯
霍州煤电集团有限责任公司辛置煤矿	250	低瓦斯
霍州煤电集团有限责任公司白龙煤矿斜井	60	低瓦斯
霍州煤电集团有限责任公司白龙煤矿平峒	60	低瓦斯
霍州煤电集团有限责任公司李雅庄煤矿	150	高瓦斯
霍州煤电集团有限责任公司团柏煤矿	210	低瓦斯
霍州煤电集团有限责任公司曹村煤矿	100	低瓦斯
山西汾河焦煤股份有限公司曹家沟矿	25	低瓦斯
山西汾西矿业（集团）有限责任公司	1545	-
山西汾西中兴煤业有限责任公司	60	高瓦斯
山西汾西矿业（集团）有限责任公司柳湾煤矿	300	低瓦斯
山西汾西矿业集团有限责任公司高阳煤矿	440	低瓦斯
山西汾西新峪煤业有限责任公司（原水峪煤矿）	300	低瓦斯
山西汾西矿业集团两渡煤矿有限责任公司河溪沟井	40	低瓦斯
山西汾西矿业集团两渡煤矿有限责任公司崔家沟井	25	低瓦斯
山西汾西矿业（集团）有限责任公司贺西煤矿	180	高瓦斯
山西汾西矿业（集团）有限责任公司双柳煤矿	200	高瓦斯
合计	6452	-

数据来源：国泰君安证券销售交易总部

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com