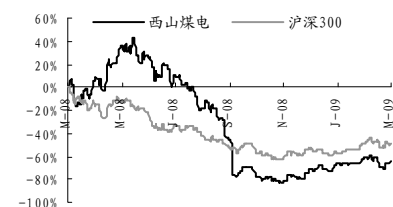



煤炭
Coal
2009 年 3 月 11 日
市场数据 **2009 年 3 月 10 日**

当前价格 (元)	14.9
52 周价格区间 (元)	7.29
总市值 (百万)	36118
流通市值 (百万)	16873
总股本 (万股)	242400
流通股 (万股)	113243.5384
日均成交额 (百万)	89861
近一月换手 (%)	145.2
第一大股东	山西焦煤(集团)公司
公司网址	www.ty.sx.cn

一年期收益率比较


表现	1m	3m	12m
西山煤电	-4.7	21.8	-64.4
沪深 300	0.2	6.9	-49.4

陆勤
+86 10 65018178
luqin@csc.com.cn
分析师申明:

本人, 陆勤, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

西山煤电 (000983): 立足于煤炭主业 延伸煤基产业链——08 年报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009E	2010E
主营收入 (百万元)	13255	12985	16523
净利润 (百万元)	3489	2860	3515
每股收益 (元)	1.44	1.18	1.45
净利润增长率%	171.2	-18	22.9
市盈率	10.3	12.6	10.3

资料来源: 世纪证券研究所

- 08 年西山煤电营业收入达到 132.5 亿元, 比去年增长 69.87%, 归属于母公司的净利润为 34.89 亿元, 同比增长 171.27%, 实现每股收益 1.44 元。营业收入增长的主要原因是占主营业务收入 90.3% 的煤炭产品的结构优化以及产品价格的上涨。2008 年, 公司的煤炭产量稳定。共生产原煤 1619 万, 同比增加 0.43%。销售商品煤 1617 万吨, 同比减少 1.38%。
- 公司的煤炭产品结构进一步优化。附加值高的洗精煤销量为 1014 万吨, 同比增长了 14.5%。其中, 焦精煤、肥精煤和瘦精煤的销量分别比上年增长 17.04%、4.83% 和 5.85%。而且焦精煤、肥精煤和瘦精煤的平均售价 (不含税) 分别达到 1182 元、1183 元和 849 元, 涨幅高达 88%、87% 和 67%。高附加值洗精煤产量以及价格的提高促使全年公司的商品煤综合售价达到 740 元, 同比增长 46.9%。所以, 08 年煤炭盈利能力大幅提高, 其毛利率高达 54.29%, 同比增加了 12.52 个百分点。
- 占主营业务收入比重为 8.92% 的电力业务的发电量为 43.54 亿度, 增长 1.59%。但是营业利润却同比下降了 16.3%。主要是因为电煤成本增加导致毛利率下降。电力业务的毛利率为 22.92%, 同比下降了 7.78 个百分点。
- 公司未来发展战略思路清晰。煤炭产量的增长点在公司兴县项目。公司正在推进的电力产业项目是古交电厂二期 2*60 万千瓦项目。另外, 公司还挺进了煤化工行业。
- 预计 2009 年和 2010 年将分别实现每股收益 1.18 元、1.45 元。考虑公司的行业龙头地位, 维持“增持”评级。

煤炭产品结构优化 产品价格上涨

08 年西山煤电营业收入达到 132.5 亿元，比去年增长 69.87%，归属于母公司的净利润为 34.89 亿元，同比增长 171.27%，实现每股收益 1.44 元。

营业收入增长的主要原因是占主营业务收入 90.3% 的煤炭产品的结构优化以及产品价格的上涨。2008 年，公司的煤炭产量稳定。共生产原煤 1619 万，同比增加 0.43%。销售商品煤 1617 万吨，同比减少 1.38%。

公司的煤炭产品结构进一步优化。附加值高的洗精煤销量为 1014 万吨，同比增长了 14.5%。其中，焦精煤、肥精煤和瘦精煤的销量分别比上年增长 17.04%、4.83% 和 5.85%。而且焦精煤、肥精煤和瘦精煤的平均售价（不含税）分别达到 1182 元、1183 元和 849 元，涨幅高达 88%、87% 和 67%。高附加值洗精煤产量以及价格的提高促使全年公司的商品煤综合售价达到 740 元，同比增长 46.9%。所以，08 年煤炭盈利能力大幅提高，其毛利率高达 54.29%，同比增加了 12.52 个百分点。

占主营业务收入比重为 8.92% 的电力业务的发电量为 43.54 亿度，增长 1.59%。但是营业利润却同比下降了 16.3%。主要是因为电煤成本增加导致毛利率下降。电力业务的毛利率为 22.92%，同比下降了 7.78 个百分点。

Figure1 各年度盈利情况

	2008 年	2007 年	2006 年	2005 年	2004 年
营业总收入(百万元)	13,254.91	7,802.83	6,891.37	5,617.08	3,759.72
同比增长 %	69.87	13.23	22.69	49.4	32
营业利润((百万元)	6,689.04	3,082.55	2,584.82	2,127.42	1,384.01
同比增长 %	117	19.26	21.5	53.71	42.69
净利润(百万元)	3,489.43	1,051.46	974.44	974.89	632.44
同比增长 %	231.86	7.9	-0.05	54.15	111.12
销售毛利率	51.48	40.57	38.57	38.83	37.69
销售净利率	26.33	13.48	14.14	17.36	16.82
每股收益(元)	1.4395	0.8675	0.804	0.804	0.78

资料来源：公司年报

注：07 年业绩未作调整

2008 年，公司的期间费用率为 14.82%，同比下降了 4.28 个百分点。其中，营业费用、管理费用和财务费用分别下降了 2.98、0.64 和 0.66 个百分点。说明公司的费用控制能力较强。

从环比指标来看，第四季度的营业收入、营业利润、净利润分别环比下降了 17.45%、17.58% 和 42.88%。销售毛利率为 56.59%，与第三季度持平。主要是因为 9 月份后，受钢铁企业等下游需求快速下滑，炼焦煤价格大幅下跌的影响，公司在 11 月也下调了焦煤、肥煤等各煤种价格。分品种调价情况为：焦精煤由 2008 年 1 月 1 日的 810 元/吨上调为 8 月 1 日的 1725 元/吨，11 月 1 日下调为 1225 元/吨；肥精煤由 2008 年 1 月 1 日的 860 元/吨上调为 8 月 1 日的 1790 元/吨，11 月 1 日下调为 1290 元/吨；瘦精煤由 2008 年 1 月 1 日的 670 元/吨上调为 8 月 1 日的 1330 元/吨，11 月 1 日下调为 830 元/吨；港口外贸煤由 106 美元/吨上调为 315 美元/吨。

Figure2 单季度盈利情况

	4Q2008	3Q2008	2Q2008	1Q2008	4Q2007	3Q2007	2Q2007
营业总收入(百万元)	3,600.04	4,360.81	2,977.82	2,316.24	2,097.95	2,010.98	2,003.32
环比增长 %	-17.45	46.44	28.56	10.41	4.32	0.38	-17.45
营业利润(百万元)	2,003.74	2,431.22	1,351.25	902.83	873.97	737.9	783.3
环比增长 %	-17.58	79.92	49.67	3.3	18.44	-5.8	-17.58
净利润(百万元)	820.29	1,435.96	757.74	475.44	240.62	220.47	310.53
环比增长 %	-42.88	89.5	59.38	97.59	9.14	-29	-42.88
销售毛利率	56.59	56.72	46.45	40.13	42.68	37.77	40.18
销售净利率	22.79	32.93	25.45	20.53	11.47	10.96	15.5
每股收益(元)	0.3384	0.5924	0.6252	0.3923	0.1985	0.1819	0.2562

资料来源：公司年报

立足于煤炭主业 延伸煤基产业链

公司未来发展战略思路清晰。未来将立足于煤炭主业，提升煤炭产业规模和生产效率；同时延伸煤基产业链，推进重点电力、焦化项目建设，全面提升公司核心竞争力。

未来煤炭产量的增长点在公司兴县项目。兴县项目的煤种主要是气煤，可采储量大约为 18 亿吨，远期产能规划 2500 万吨/年。一期工程包括 1500 万吨煤矿和配套选煤厂、270MW 电厂、48.9 公里的苛瓦铁路。二期工程为 1000 万吨煤矿和配套洗选项目、1200 MW 电厂。该项目预计 2010 年将达成 1500 万吨的产量，届时公司煤炭的总产量将达到 2800 万吨。其中，2009 年可增加产量 200 万吨。

公司正在推进的电力产业项目是古交电厂二期 2*60 万千瓦项目。预计该项目将在 2010 年以后投产，将使公司的权益装机容量达到 270

多万千瓦；

另外，公司还挺进了煤化工行业。内蒙古世林化工 4×30 万吨（一期 30 万吨）煤制甲醇项目将于 2010 年底投产，与之配套的巴颜高勒煤矿 400 万吨项目将于 2009 年开始建设；太原西山日盛煤焦有限公司 60 万吨/年清洁型焦化及余热综合利用发电工程项目，预计 2009 年开工，2010 年底投产。

预计 2009 年和 2010 年将分别实现每股收益 1.18 元、1.45 元。考虑公司的行业龙头地位，维持“增持”评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.