

上市公司简评报告

煤炭采选业

煤价上涨推动公司业绩

事件

西山煤电公布 2008 年年报，公司实现营业收入 132.55 亿元，同比增长 69.87%；利润总额 46.58 亿元，同比增长 151.95%；归属于母公司所有者的净利润 34.89 亿元，比上年增长 231.86%。

简评

产销量保持稳定 产品结构优化

08 年公司煤炭业务收入占主营收入 91%，发电业务收入占主营收入 9%。煤电业务产销量基本保持稳定，全年生产原煤 1,619 万吨，同比略增 0.43%；商品煤销售总量 1,617 万吨，同比小幅下降 1.38%；发电 43.54 亿度，同比增长 1.59%。

在产量基本恒定的情况下，公司对产品结构做出相应调整，增加了价格上涨幅度大的产品销量，从整体上提升了业绩增长。均价上涨达到 88% 和 87% 的焦精煤和肥精煤销量分别上涨了 17.04% 和 4.83%，电精煤销量增长 73.29%；而绝对价格涨幅较小的原煤和洗混煤销量分别减少了 20.88% 和 14.54%。

产品价格提高拉升业绩

公司去年业绩的大幅提升来自于产品的提价。08 年前 8 个月，炼焦煤市场供给紧张，西山煤电三次上调产品价格，焦精煤合同价格，焦精煤由年初的 810 元/吨上调至最高的 1725 元/吨，肥精煤由 860 元/吨上调至最高的 1790 元/吨，瘦精煤由 670 元/吨上调至最高的 1330 元/吨。9 月份后，由于钢铁企业景气下降，下游需求迅速下滑，公司对各种产品价进行回调，以上三种产品价格分别回调至 1225 元/吨、1290 元/吨和 830 元/吨。除煤炭产品外，公司上网电价从 2008 年 7 月 1 日起由 0.2754 元/度经两次调整至 0.3153 元/度。

公司 2009 年原煤产量将小幅增长，达到 1,800 万吨左右，但是考虑到煤炭价格的走弱，预计公司今年业绩将出现一定下滑，09 年 EPS 为 0.93 元，10 年 EPS 为 1.44 元，对应目前股价 PE 分别为 16 倍和 10 倍。给予西山煤电中性评级。

预测和比率

	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入（百万）	7,802.83	13,254.91	11,796.87	13,802.34
主营收入增长率	11.83%	69.87%	-11%	17%
净利润（百万）	1,336.80	3,532.80	2,284.61	3,527.27
净利润增长率	32.38%	164.27%	-35.33%	54.39%
EPS（元）	0.53	1.44	0.93	1.44
P/E	-	10	16	10

西山煤电（000983）

首次评级

中性

张广宇

zhangguangyu@csc.com.cn
010-8513 0575

殷亦峰

yinyifeng@csc.com.cn
010-8513 0977

分析日期：2009 年 03 月 10 日

当前股价：14.90 元

目标价格 6 个月：14.00 元

主要数据

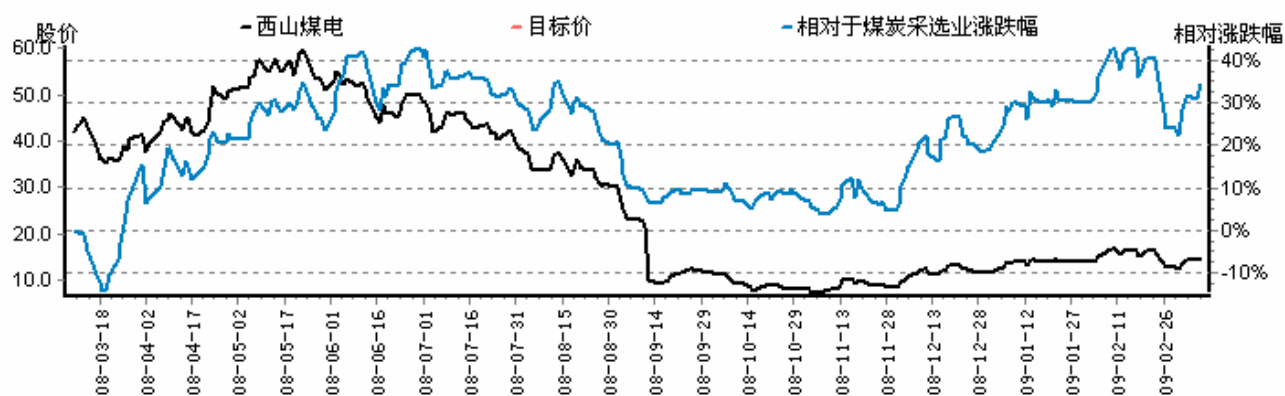
股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-14.1/-9.4	16.6/12.8	-32.0/16.0
12 月最高/最低价（元）		60.20/6.98
总股本（万股）		242,400
流通 A 股（万股）		113,244
总市值（亿元）		361
流通市值（亿元）		169
近 3 月日均成交量（万）		6,538
主要股东		
嘉实稳健开放式证券投资基金		2.73%

股价表现



附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点
张广宇 煤炭行业研究员 里昂高等商学院(EM Lyon)管理学硕士(ESC)
殷亦峰于 1998 年 02 月开始关注和研究电力行业

作者简介

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010