

煤炭行业

西山煤电 (000983)

评级: 增持

研究员

汪华春

010-88086830-678

wanghc@rxzq.com.cn

近期产销量情况良好，荷瓦铁路即将通车， 给予“增持”评级

事项

本周我们调研了西山煤电(000983)，就公司目前运行情况及行业发展态势与公司董秘进行了深入的交流。

投资要点

- **2008年产销量基本稳定，利润大幅增长源自煤价大幅上升。**
2008年公司煤炭产销量分别为1619万吨和1617万吨与2007年基本持平，综合煤价740元/吨，同比增长83%。受益于煤价的大幅上涨，公司2008年实现归属于母公司净利润35亿元，同比增长171%，每股收益1.44元。公司年初计划2009年生产原煤1800万吨，今年前五个月公司原煤产量为704.3万吨，且基本销售完，我们预计公司今年能顺利实现产销量目标。
- **兴县项目是公司未来业绩主要增长点。**公司现有煤炭业务由本部西山矿区四矿及兴县矿区新斜沟矿井。其中，西山矿区四个产能1320万吨/年，目前运行状况良好；兴县新斜沟矿井2009年预计产能达到530-550万吨，2010年产能即将达到1500万吨，兴县长远规划总产能将达到5000万吨，是公司未来几年最重要的增量贡献基地。兴县矿今年仍以毛煤销售为主，2010年会确定煤质，目前坑口含税价为350元/吨，外运销售价格为450元/吨，兴县荷瓦铁路将于本月16日左右通车，运输能力是2200万吨，通车后，兴县煤炭的汽车运距会缩短到2公里，每吨煤成本将节约至少80元/吨。
- **资源税改革对公司业绩影响不会太悲观。**对于煤炭资源税改革，董秘认为从山西省试点情况来看，两金三费的提取已经成为企业非常沉重的负担，如果要从价征收资源税，山西省会采取清费和资源税改同步推进的方式，预计年内不会执行。
- **投资建议：**预计公司2009年、2010年分别实现每股收益为1.10元、1.78元，对应的2009年和2010年PE分别为24.0倍和14.8倍。考虑到公司是内生增长最快的焦煤企业，且公司产量未来有20%以上的复合增长率，给予“增持”的投资评级。

西山煤电与上证指数走势对比图

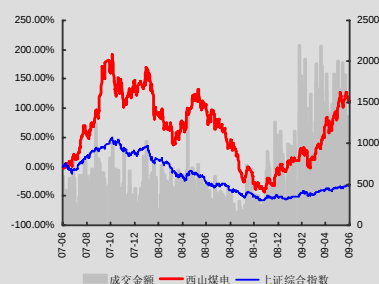


表 公司各煤矿储量和产能

	权益	可采储量 (亿吨)	核定产能 (万吨/年)	产量				
				2007	2008	2009E	2010E	2011E
已有 西山矿区四矿井	100%	14.28	1320	1290	1351	1300	1320	1320
在建 兴县矿区	80%	13.6	2500	298	268	530	1500	2500
投资 巴彦高勒煤矿	60%	6.0	400-1000					300
小回沟煤矿	51%	2.4	300					
合计产量(万吨)				1588	1619	1830	2820	4120

表 公司销量情况预测

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
洗精煤	869	858.5	1013	1020	1620	2020
焦精煤	200	220.5	241	240	240	240
肥精煤	310	320	389	390	390	390
瘦精煤	210	228	235	240	240	240
电精煤	149	90	148	150	150	150
气精煤					600	1000
其他煤炭	591	728	604	790	1190	2070
原煤	440	578	457	640	340	670
兴县			268			
本部			189			
洗混煤	151	150	147	150	850	1400
合计销量	1460	1586.5	1617	1810	2810	4090

表 利润表预测

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	7,802.83	13,254.91	11,078.00	16,654.00	22,396.00
增长率	11.8%	69.9%	-16.4%	50.3%	34.5%
营业成本	4,637.03	6,431.63	5,567.75	8,586.80	11,279.78
毛利率	41%	51%	50%	48%	50%
营业税费	83.25	134.24	120	145	163
销售费用	457.90	383.71	390	450	651
管理费用	918.39	1,474.92	1,345	1,580	1,790
财务费用	113.87	105.63	100.00	175.00	250.20
资产减值损失	8.3	8.2	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益(元)	14.01	(42.42)	20.00	40.00	50.00
其中:对联营、合营企业的投资收益			16.00	35.00	40.00
营业利润	1,598.11	4,674.13	3,575.25	5,757.20	8,312.54

营业外收入	6.18	3.96	0.00	0.00	0.00
营业外支出	18.65	20.17	0.00	0.00	0.00
利润总额	1,585.64	4,657.93	3,575.25	5,757.20	8,312.54
	<i>实际税率</i>	<i>31%</i>	<i>24%</i>	<i>24%</i>	<i>24%</i>
所得税	492.24	1,125.13	858.06	1,381.73	1,995.01
净利润	1,093.40	3,532.80	2,717.19	4,375.47	6,317.53
少数股东损益	41.94	43.38	40.00	50.00	50.00
净利润(不含少数股东损益)	1,051.46	3,489.43	2,677.19	4,325.47	6,267.53
基本每股收益(元)	0.87	1.44	1.10	1.78	2.59

表 行业内上市公司估值情况

公司	代码	最新价格	每股收益 EPS				市盈率 PE			市净率 PB
		2009-6-12	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	(MRQ)	
炼焦煤										
金牛能源	000937	33.35	2.49	1.87	2.00	13.4	17.8	16.7	4.6	
西山煤电	000983	26.36	1.44	1.10	1.78	18.3	24.0	14.8	6.9	
平煤股份	601666	34.72	2.48	1.63	1.84	14.0	21.3	18.9	3.9	
盘江股份	600395	25.78	1.08	1.32	1.53	23.9	19.5	16.8	1.7	
上海能源	600508	17.60	1.54	1.10	1.20	11.4	16.0	14.7	2.9	
开滦股份	600997	17.11	1.46	1.19	1.35	11.7	14.4	12.7	4.8	
伊泰 B 股	900948	4.67	4.25	-	-	-	-	-	-	
喷吹煤										
国阳新能	600348	24.84	1.51	1.24	1.34	16.5	20.0	18.5	4.1	
潞安环能	601699	36.00	2.48	2.29	2.34	14.5	15.7	15.4	5.6	
动力煤										
中国神华	601088	27.09	1.34	1.46	1.59	20.2	18.6	17.0	3.4	
中煤能源	601898	11.67	0.52	0.58	0.68	22.4	20.1	17.2	2.4	
大同煤业	601001	34.50	2.40	2.04	2.23	14.4	16.9	15.5	4.2	
兖州煤业	600188	15.33	1.32	0.79	0.83	11.6	19.4	18.5	2.8	
国投新集	601918	15.63	0.65	0.75	0.96	24.0	20.8	16.3	5.2	
露天煤业	002128	25.16	0.85	1.03	1.13	29.6	24.4	22.3	11.0	
恒源煤电	600971	24.36	1.62	1.69	1.72	15.0	14.4	14.2	3.4	
焦炭										
国际实业	000159	14.75	0.63	0.81	0.92	23.4	18.2	16.0	3.5	
煤气化	000968	17.07	1.33	0.99	1.22	12.8	17.2	14.0	3.6	
山西焦化	600740	7.71	-0.42	0.33	0.50	-18.4	23.4	15.4	2.6	
安泰集团	600408	6.66	0.01	0.06	0.18	666.0	111.0	37.0	2.7	
综合类										
神火股份	000933	27.70	2.30	1.71	2.22	12.0	16.2	12.5	4.7	
兰花科创	600123	33.05	2.45	1.87	1.89	13.5	17.7	17.5	4.4	

郑州煤电	600121	8.34	0.30	0.14	0.24	27.8	59.6	34.8	3.2
------	--------	------	------	------	------	------	------	------	-----

图 古交2号焦煤坑口价走势图

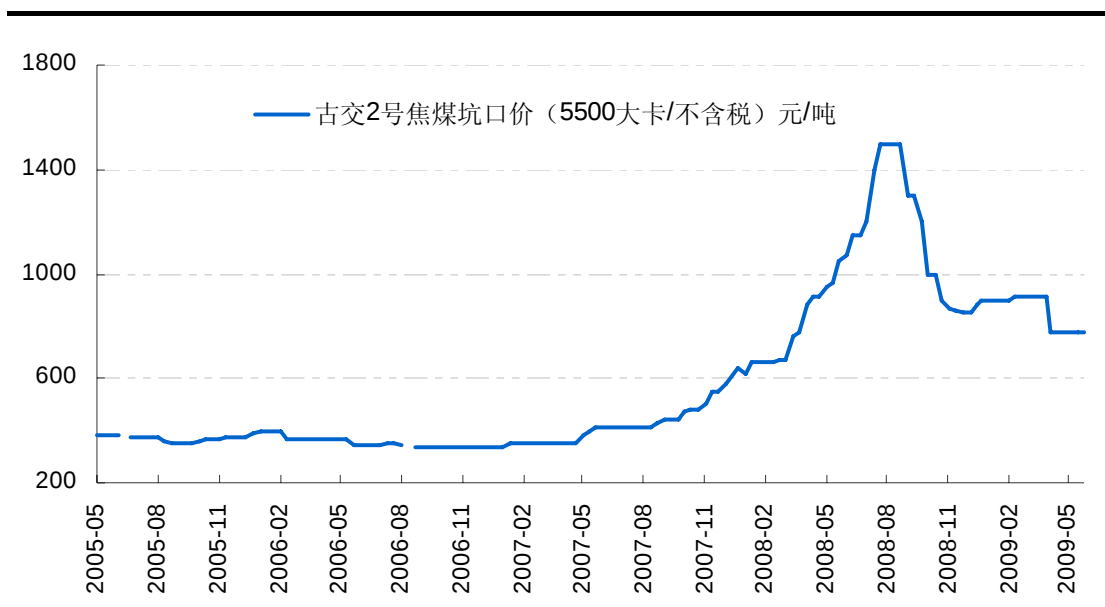
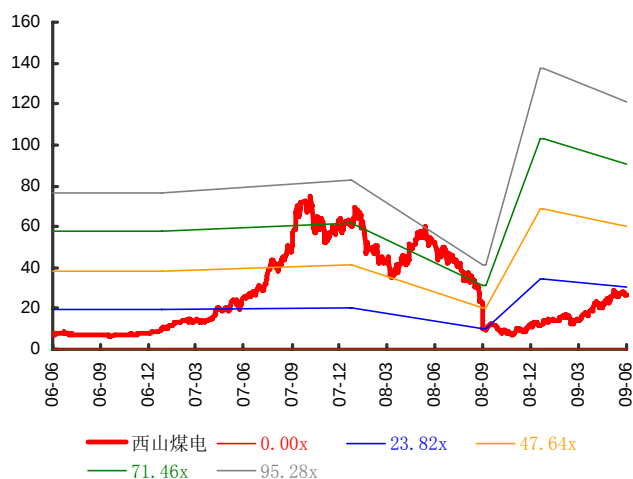


图 公司 PE/PB Band



投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。