

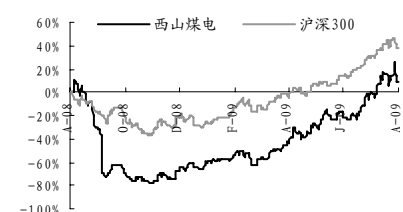


煤炭
Coal

2009 年 8 月 10 日

市场数据	2009 年 8 月 8 日
当前价格 (元)	36.93
52 周价格区间 (元)	7.29
总市值 (百万)	89518
流通市值 (百万)	41821
总股本 (万股)	242400
流通股 (万股)	113243.5384
近一月换手 (%)	135215
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	8.0	51.4	8.9
沪深 300	6.1	27.5	37.2

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): 业绩稳步提高 延伸产业链——09 年中报点评

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	25.6	31.3	25.5

资料来源: 世纪证券综合研究所

- 公司 2009 年 1-6 月实现完成营业收入 577382 万元, 营业利润 175660 万元, 净利润 130187 万元, 同比分别增长 9.06%、6.5% 和 5.57%。每股收益摊薄后 0.537 元。
- 营业收入比上年同期增加 9.06%, 主要原因是煤炭产品售价提高、产销量增加所致。今年上半年, 在两对矿井停产时间超过 20 天的情况下, 公司实现原煤产量 868 万吨, 同比增长 8.8%。销售商品煤 811.48 万吨, 同比增长 4.49%。1-6 月, 商品煤销售的综合价格为 631 元/吨, 同比增长了 3.2%。
- 煤炭的毛利率为 46.79%, 与去年同期略提高了 0.28 个百分点。比 2008 年全年下降了 7.5 个百分点。
- 煤炭产品占营业收入的比重为 89%, 占营业利润的比重为 95%。所以, 煤炭业务产销量的增长和价格的上升是公司业绩稳步提高的保障。
- 销售期间费用率为 11.53%, 与上年同期上升 0.6 个百分点。其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别上升了 0.55、0.26 和 -0.21 个百分点。销售费用增加的主要原因是港口煤销售量增加, 港口煤运费及港杂费等同比相应增加。
- 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, 以及资产注入的预期, 维持公司的“增持”评级。

业绩稳步提高

公司 2009 年 1-6 月实现完成营业收入 577382 万元，营业利润 175660 万元，净利润 130187 万元，同比分别增长 9.06%、6.5%和 5.57%，。每股收益摊薄后 0.537 元。

营业收入比上年同期增加 9.06%，主要原因是煤炭产品售价提高、产销量增加所致。今年上半年，在两对矿井停产时间超过 20 天的情况下，公司实现原煤产量 868 万吨，同比增长 8.8%。销售商品煤 811.48 万吨，同比增长 4.49%。1-6 月，商品煤销售的综合价格为 631 元/吨，同比增长了 3.2%。

Figure 1 各煤种售价

项目	2009 年 1-6 月平均售价 (不含税)	同比增幅 (%)
焦精煤	928	2.60%
肥精煤	957	3.62%
瘦精煤	726	6.15%
电精煤	508	26.63%
原煤	307	13.85%
洗混煤	251	8.32%
商品煤综合售价	631	3.20%

资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

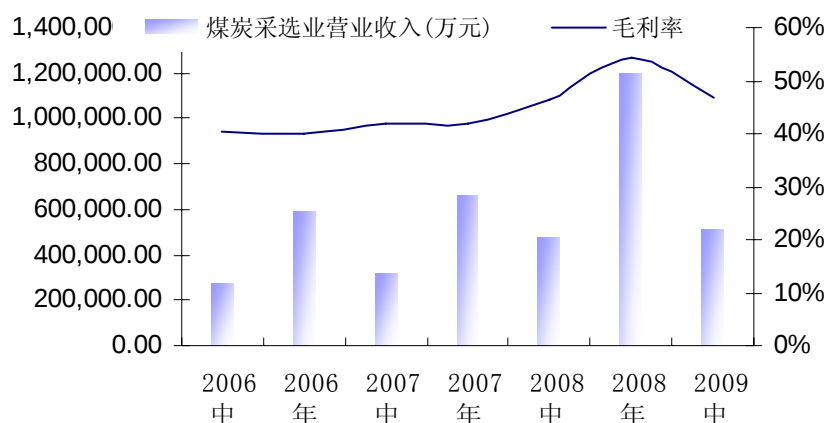
Figure 2 各煤种产量

项目	2009 年 1-6 月销量	同比增减率 (%)
商品煤销量	811.48	4.49%
其中：焦精煤	126.62	2.18%
肥精煤	195.86	2.24%
瘦精煤	108.82	-22.40%
电精煤	71.40	54.00%
原煤	252.47	23.26%
洗混煤	56.30	-17.92%
电力 (亿度)	20.90	3.54%
供热 (万 GJ)	110.23	-8.38%

资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

煤炭的毛利率为 46.79%，与去年同期略提高了 0.28 个百分点。比 2008 年全年下降了 7.5 个百分点。

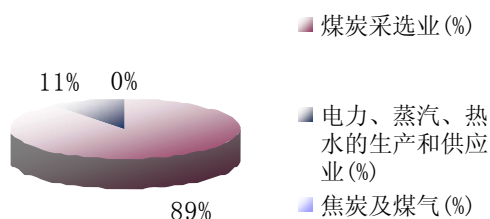
Figure 3 煤炭业务收入和毛利率



资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

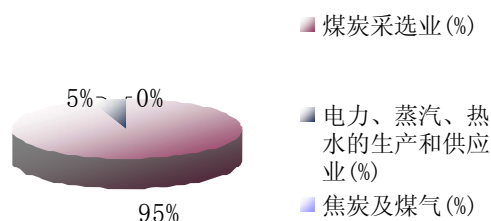
煤炭产品占营业收入的比重为 89%，占营业利润的比重为 95%。所以，煤炭业务产销量的增长和价格的上升是公司业绩稳步提高的保障。

Figure 4 营业收入构成



资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

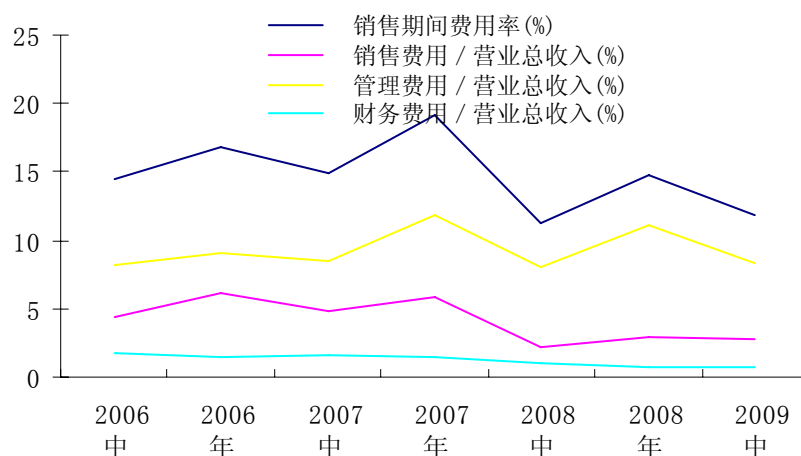
Figure 5 营业利润构成



资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

销售期间费用率为 11.53%，与上年同期上升 0.6 个百分点。其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别上升了 0.55、0.26 和 -0.21 个百分点。销售费用增加的主要原因是港口煤销售量增加，港口煤运费及港杂费等同比相应增加。

Figure 6 销售期间费用率



资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

立足于煤炭主业，延伸产业链

公司发展战略是立足于煤炭主业，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。

2008 年 4 月收购并组建的全资子公司西山煤气化公司，并以此为载体，投资一些成型的焦化项目。目前，2*60 万吨焦化项目注资已完成。

8 月，公司以货币出资 10 亿元，与首钢京唐钢铁联合有限责任公司共同出资设立唐山首钢京唐西山焦化有限责任公司，公司占注册资本的 50%。投资项目将年产干全焦约 420 万吨，生产品种为冶金焦。项目将分两步实施：第一步建设 2*70 孔 7.63m 复热式焦炉及配套的生产能力；第二步 2*70 孔 7.63m 复热式焦炉及配套的生产能力。配套建设：备(配)煤系统、筛焦系统、煤气净化系统和干法熄焦装置(2*260t/h)四个子项目。总投资约 421495 万元，其中：A 焦炉于 2008 年 8 月建成投产，B 焦炉于 2009 年 5 月建成投产，工程 C、D 焦炉预计将于 2010 年建成投产。

出资设立唐山首钢京唐西山焦化有限责任公司是公司积极谋求新型产业链延伸模式。通过与国有大型钢铁企业合作建设大型焦化企业，建立起与下游产业的紧密型战略合作伙伴关系，延伸产业链以降低风险。

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，以及资产注入的预期，维持公司的“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.