

煤炭采选

报告原因: 有业绩公布需要点评

2009 年 08 月 09 日

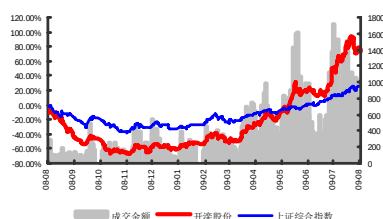
市场数据: 2009 年 08 月 07 日

收盘价(元)	36.93
一年内最高/最低(元)	51.98/6.98
市净率	9.57
市盈率	33
流通 A 股市值(亿元)	418

基础数据: 2009 年 06 月 30 日

每股净资产(元)	3.86
资产负债率%	38.92
总股本/流通 A 股(亿股)	24.2/11.3
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



执笔人

张红兵

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfzb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

西山煤电 (000983)

确定性的增长

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	市盈率
2007A	7802	13	1051	8	0.43	41	86
2008A	1325	70	3489	232	1.44	51	26
2009E	1204	-9	2726	-21	1.12	46	33
2010E	1583	31	3468	27	1.43	45	26

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● **上半年业绩平稳增长。**上半年公司营业收入 577382 万元,比上年同期增长 9%,营业利润 175660 万元,同比增长 6.5%,归属母公司净利润 130187 万元,同比增长 5.57%,每股收益 0.54 元。

● **煤炭业务有惊无险。**2 月 22 日集团公司屯兰矿发生瓦斯爆炸,受此影响公司西铭、马兰矿停产整治 23 天,影响产量 43 万吨,在不利情况下公司原煤产量依然实现小幅增长,上半年公司生产原煤 868 万吨,同比增长 9%,商品煤销售 811 万吨,同比增长 4.5%;斜沟矿的增产弥补了西铭、马兰矿的减产,上半年原煤销量 252 万吨,同比增长 23%(斜沟矿主要以原煤销售),瘦精煤销售 109 万吨,同比下降 22%(西铭矿主要以瘦精煤销售)。受金融危机影响,公司焦肥煤价格出现较大下滑,但同比还有小幅增长,焦精煤价格 928 元/吨,同比增长 2.6%,肥精煤价格 957 元/吨,同比增长 3.6%,由于电煤价格相对较低,上半年公司电煤价格提价幅度较高,电精煤价格 508 元/吨,同比增长 27%,综合煤价 631 元/吨,同比增长 3.2%。

● **煤炭业务毛利率略有提高。**煤炭销量、价格小幅度上升,受此影响煤炭毛利率上升 0.48 个百分点,煤炭业务收入占总收入的 89%,煤炭业务毛利占营业毛利的 94%,煤炭业务贡献了主要的利润来源。

● **电力业务毛利率小幅攀升。**上半年发电 22 亿度,同比下降 1.7%,售电 21 亿度,同比增长 3.5%,受 08 年国家上调电价的影响,电力业务毛利率 20.5%,毛利率上升 2.7 个百分点,但电力业务只占营业收入的 11%,占营业毛利的 5%。

● **积极延伸产业链。**公司加大了下游焦炭的投资力度，公司与首钢京唐钢铁联合公司共同出资设立京唐西山焦化，京唐西山焦化焦炭产能 420 万吨/年，将于 2010 年全部建成投产，河北是我国最大钢铁生产基地，生铁产量占全国 1/4，在金融危机背景下，河北焦炭产能利用率依然较高，因此公司合资建立焦化厂，我们认为保证了公司在经济不景气情况下的煤炭销售，有利于公司的长期发展。

● **维持“增持”投资评级。**在经济形势好转，钢价连续 16 周上涨的背景下，焦煤价格上涨是大概率事件，我们假设全年焦精煤均价 940 元/吨，肥精煤均价 970 元/吨，比上半年均价略有小幅上涨，其他煤种价格基本稳定，我们测算公司 09、10 年每股收益分别是 1.12 元、1.43 元，对应动态 PE 分别是 33、26 倍，略高于煤炭行业平均水平，但考虑到煤种的稀缺性，成长的确切性（斜沟矿明年投产），资产注入的可能性，我们依然维持“增持”投资评级。

表：利润表

	2007	2008	2009H1	2009e	2010e
一、营业总收入(万元)	780283	1325491	577382	1203974	1582819
二、营业总成本(万元)	621044	853836	401722	831217	1108620
营业成本(万元)	463703	643163	322915	655076	876737
营业税金及附加(万元)	8325	13424	10082	12401	16620
销售费用(万元)	45790	38371	15652	33711	44319
管理费用(万元)	91839	147492	48259	120397	158282
财务费用(万元)	11387	10563	4380	9632	12663
资产减值损失(万元)		822	434		
三、其他经营收益(万元)					
投资净收益(万元)	1401	(4242)	0	0	0
四、营业利润(万元)	160640	467413	175660	372756	474199
加：营业外收入(万元)	618	396	3722	0	0
减：营业外支出(万元)	1865	2017	991	0	0
五、利润总额(万元)	158564	465792	178391	372756	474199
减：所得税(万元)	49224	112513	44537	93189	118550
六、净利润(万元)	109340	353279	133853	279567	355649
减：少数股东损益(万元)	-754	4338	3666	6989	8891
归属于母公司所有者的净利润(万元)	97489	348941	130187	272578	346758
总股本(万股)	121200	242400	242400	242400	242400
eps	0.80	1.44	0.54	1.12	1.43

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。