

煤炭开采Ⅲ



刘建刚

煤炭行业研究员

021-3856 5930

liujg@xyzq.com.cn

西山煤电（000983）

业绩略超预期 弹性即将显现

--2009 年半年报点评

推荐（维持）

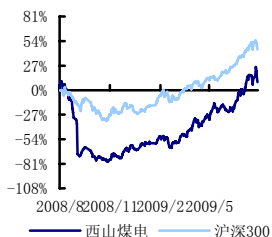
市场数据

报告日期	2009-8-9
收盘价(元)	36.93
52周最高/最低(元)	42.53/7.29
总股本(百万股)	2424.00
流通股本(百万股)	1132.44
总市值(百万元)	89518.32
流通市值(百万元)	41820.95
每股净资产(元)	3.86

主要财务指标

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	2009 中报
营业收入(百万元)	13255	11742	13855	15745	5773
同比增长(%)	69.9%	-11.4%	18.0%	13.6%	9.1%
净利润(百万元)	3489	2576	3536	4395	1301
同比增长(%)	171.3%	-26.2%	37.3%	24.3%	5.6%
毛利率(%)	51.5%	46.6%	52.2%	56.6%	44.1%
净利率(%)	26.3%	21.9%	25.5%	27.9%	22.5%
每股收益(元)	1.44	1.06	1.46	1.81	0.54
每股经营现金流(元)	1.29	1.72	1.83	2.31	0.87

股价走势



投资要点

事件:

西山煤电公布 2009 半年报, 实现营业收入 577382 万元, 同比增长 9.1%; 营业利润 175660 万元, 同比增长 6.5%; 净利润 130187 万元, 同比增长 5.6%。每股收益 0.54 元, ROE 为 13.9%, 略超此前预期的 0.50 元。

点评:

我们认为, 西山煤电上半年业绩略超预期, 继续看好其长期发展潜力。

- **产量小幅增长 8.8%**。1-6 月, 西山煤电原煤产量 868 万吨, 同比增长 8.8%。商品煤销量 811 万吨, 同比增长 4.5%; 主要煤种焦精煤、肥精煤、瘦精煤和电精煤产量分别达 126 万吨、196 万吨、109 万吨和 71 万吨, 分别增长 2.2%、2.2%、-22.4% 和 54%, 基本维持在核定产能上下。
- **煤炭综合售价涨 3.2%**。1-6 月, 西山煤电煤炭综合售价 631 元/吨, 同比上涨 20 元, 涨幅 3.2%。其中, 焦精煤、肥精煤和瘦精煤涨幅分别为 2.6%、3.6% 和 6.2%, 电精煤、原煤和洗混煤涨幅分别为 26.6% 和 13.9% 和 8.3%。我们预计受钢铁行业景气影响, 冶金煤供应将趋于紧张, 近期内主焦精煤和肥精煤提价 100 元/吨(含税)的可能性非常大。
- **煤炭毛利率下降 4.5 个百分点**。上半年, 西山煤电毛利率为 44.3%, 低于 08 年同期的 48.8% 约 4.5 个百分点, 主要是采选成本上升较快。

相关报告

《西山煤电-业绩超预期 长期潜力大》2009-3-11

- **未来成长性突出。**无论是短期、中期还是长期，西煤的成长性均表现突出：煤炭方面，1、斜沟煤矿（1500 万吨，80%）将于 2010 年达产，规模效益明显；2、小煤矿整合，拟收购小回沟煤矿（贫瘦煤，300 万吨，51%）；3、内蒙巴颜高勒煤矿（400 万吨，60%）预计将于 2012 年建成投产。焦化方面，西山煤气化 2*30 万吨焦炭项目将于年底建成投产，世林化 4*30 万吨煤制甲醇项目已经完成 43%。电力方面，古交电厂二期 2*60 万千瓦机组将于 09 年四季度建成投产。此外，山西焦煤集团整体上市规划令西山煤电具有强烈的外延式扩张预期，焦煤集团旗下的汾西矿业、霍州煤电和华晋焦煤拥有的煤炭资源并不逊于西煤，其原煤产能达 6410 万吨，精煤产能 2758 万吨，分别为西山煤电的 3.9 倍和 2.7 倍，产能扩张潜力巨大。
- **维持评级：推荐。**基于炼焦精煤煤即将调价，我们调高西山煤电 2009-2011 年 EPS 分别至 1.06 元、1.46 元和 1.81 元，动态 PE 分别为 37 倍、27 倍和 22 倍，PB 为 8.8 倍。基于西山煤电在焦煤细分行业的龙头地位，未来可通过整合小煤矿和大股东的整体上市获得成长动力，故我们维持“推荐”评级。

表 1、开滦股份分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	08-3Q	08-4Q	09-1Q	09-2Q	QOQ	2007	2008	YOY	说明
营业收入	4361	3600	2993	2781	-7.1%	7803	13255	69.9%	上半年收入增长主要是量价齐升 收入增长大于成本费用增长
营业成本	1915	1563	1450	1779	22.7%	4374	6432	47.0%	
毛利	2446	2037	1542	1002	-35.0%	3429	6823	99.0%	港口煤销量增加 工资及附加费、修理费等支出增加 利息支出同比减少
销售费用	100	170	84	72	-14.6%	458	384	-16.2%	
管理费用	335	712	178	305	71.9%	918	1475	60.6%	
财务费用	27	28	24	20	-19.5%	114	106	-7.2%	
资产减值	0	-2	0	4		8	8	-0.8%	
公允价值	0	0	0	0		0	0		
投资收益	0	-42	0	0		14	-42	-402.7%	
营业利润	1970	1054	1204	552	-54.1%	1861	4674	151.1%	
利润总额	1967	1046	1235	549	-55.6%	1849	4658	152.0%	
净利润	1436	820	924	378	-59.1%	1286	3489	171.3%	
EPS	0.59	0.34	0.38	0.16	-59.1%	1.06	1.44	35.6%	
销售费用率	2.3%	4.7%	2.8%	2.6%	-0.2%	5.9%	2.9%	-3.0%	
管理费用率	7.7%	19.8%	5.9%	11.0%	5.0%	11.8%	11.1%	-0.6%	
财务费用率	0.6%	0.8%	0.8%	0.7%	-0.1%	1.5%	0.8%	-0.7%	
所得税率	25.3%	20.9%	22.3%	31.1%	8.8%	27.7%	24.2%	-3.5%	
毛利率	56.1%	56.6%	51.5%	36.0%	-15.5%	43.9%	51.5%	7.5%	
净利率	32.9%	22.8%	30.9%	13.6%	-17.3%	16.5%	26.3%	9.8%	

资料来源：天软投资系统

注：“说明”一栏内容主要是对当期异动项原因的点评

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	7946	9002	13199	18809
货币资金	3056	4817	8408	13496
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	599	574	678	770
其他应收款	47	70	83	94
存货	444	439	464	479
非流动资产	9540	10390	10708	10730
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	811	811	811	811
投资性房地产	50	0	0	0
固定资产	6235	7754	8328	8402
在建工程	2146	1273	787	493
油气资产	0	0	0	0
无形资产	193	433	673	913
资产总计	17486	19392	23906	29539
流动负债	4590	4503	4871	5213
短期借款	96	100	110	120
应付票据	0	0	0	0
应付账款	1724	1695	1789	1846
其他	2769	2709	2971	3247
非流动负债	2471	2799	3157	3564
长期借款	2105	2405	2755	3155
其他	367	394	402	409
负债合计	7061	7302	8028	8777
股本	2424	2424	2424	2424
资本公积	925	925	925	925
未分配利润	4444	5745	8927	12882
少数股东权益	1125	1232	1485	1973
股东权益合计	10425	12090	15879	20761
负债及权益合计	17486	19392	23906	29539

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	3489	2576	3536	4395
折旧和摊销	624	714	873	979
资产减值准备	8	15	11	10
无形资产摊销	9	60	60	60
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	106	77	36	-39
投资损失	42	-20	-20	-20
少数股东损益	43	107	253	488
营运资金的变动	1429	-705	270	222
经营活动产生现金流量	3124	4160	4427	5590
投资活动产生现金流量	-2103	-1530	-1180	-980
融资活动产生现金流量	-43	-869	344	479
现金净变动	979	1761	3591	5088
现金的期初余额	2114	3056	4817	8408
现金的期末余额	3093	4817	8408	13496

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	13255	11742	13855	15745
营业成本	6432	6276	6627	6837
营业税金及附加	134	200	236	268
销售费用	384	341	402	457
管理费用	1475	1292	1524	1732
财务费用	106	77	36	-39
资产减值损失	8	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-42	20	20	20
营业利润	4674	3578	5051	6511
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	20	0	0	0
利润总额	4658	3578	5051	6511
所得税	1125	894	1263	1628
净利润	3533	2683	3788	4883
少数股东损益	43	107	253	488
归属母公司净利润	3489	2576	3536	4395
EPS (元)	1.44	1.06	1.46	1.81

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	69.9%	-11.4%	18.0%	13.6%
营业利润增长率	151.1	-23.5%	41.2%	28.9%
净利润增长率	171.3	-26.2%	37.3%	24.3%
盈利能力(%)				
毛利率	51.5%	46.6%	52.2%	56.6%
净利率	26.3%	21.9%	25.5%	27.9%
ROE	37.5%	23.7%	24.6%	23.4%

偿债能力(%)

资产负债率	40.4%	37.7%	33.6%	29.7%
流动比率	1.73	2.00	2.71	3.61
速动比率	1.63	1.90	2.61	3.52

营运能力(次)

资产周转率	0.9	0.6	0.6	0.6
应收帐款周转率	27.4	19.6	21.7	21.3

每股资料 (元)

每股收益	1.44	1.06	1.46	1.81
每股经营现金	1.29	1.72	1.83	2.31
每股净资产	3.84	4.48	5.94	7.75

估值比率 (倍)

PE	27.5	37.2	27.1	21.8
PB	10.3	8.8	6.7	5.1

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元戩

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。