

煤炭行业

2009 年 11 月 9 日



公司研究

调研简报

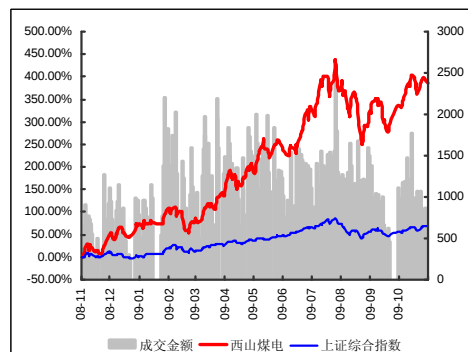
跟踪评级-下调评级：短期-推荐，长期-A

西山煤电（000983）：未来增长稳定且明确，但继续上涨空间不大

核心观点

- 集团整体注入是一个长时间的过程。**根据我们此次调研了解，短时间内公司实施重组的可能性不大：1）集团最初是以债转股的方式设立的，理顺股权关系尚需时日；2）煤炭资源从国家划拨资源转为企业自有资源需要审批、评估；3）国有资产存续发展限制。
- 公司对 2010 年焦煤价格谨慎乐观。**8 月，公司上调焦煤销售价格 100 元/吨左右，焦精煤车板含税价格上调至 1125 元/吨、肥精煤 1125 元/吨、瘦精煤 930 元/吨，09 年公司焦煤价格同比下降 15%-8%。公司认为，09 年焦煤价格底部基本得到确认，明年煤价继续下调的可能性不大。公司焦煤品质优良，为稀缺的煤炭品种，从长远来看价格上涨的可能性较大，在经济增长和通胀预期的背景下，2010 年煤价或将有所回升。
- 未来每年将实现千万吨产能增长。**公司近年来厚积薄发，积累了大量的煤炭资源，随着兴县、内蒙等地煤矿的陆续建成投产，未来几年每年将有千万吨的新增产能释放，对业绩的持续增长构成支撑。2010 年兴县斜沟煤矿开始达产，新增产能 500 万吨，而配套洗煤厂的建成，也将新增 1/3 焦煤产出 300 万吨左右。柯瓦铁路的建成通车，困扰煤炭外运的问题将得到解决，经营成本得到降低。
- 公司与集团同步整合山西小煤矿。**公司近日发布公告，整合临汾市 23 处矿井，取得其中 13 处煤矿及选煤厂，整合完成后煤田储量 1.57 亿吨、产能 330 万吨/年。另外公司新设立西山光道煤业（持股 51%）整合洪洞县煤炭资源，整合后煤田储量 1.1257 亿吨，产能 120 万吨/年。这两处整合小煤矿煤种均以焦煤、肥煤为主，煤质优良。不包括采矿权收购均价 9 元/吨，加上采矿权 2.5-3.8 元/吨，收购均价约为 12 元/吨，高于近期关联方转让价，但远低于市场价。公司整合小煤矿仍在持续，预计未来仍将有优质、低价小煤矿注入公司。
- 盈利预测。**预计 09、2010 年盈利预测为 1.14 元、1.65 元，当前目标价为 41 元。公司未来成长性稳定且明确，但近期股价涨至 38.78 元，在市场通胀预期不变的情况下继续上涨空间不大，我们将公司评级由“短期-强烈推荐”下调至“短期-推荐”。

行业近一年股价走势：



公司主要财务指标（09 年中报）

项目	数值
总股本（万股）	72271.8
实际流通股本	27152.6
每股净资产	3.86
资产负债率	38.91
ROE	13.91

数据来源：公司公告，国都证券研究所

国都证券研究所

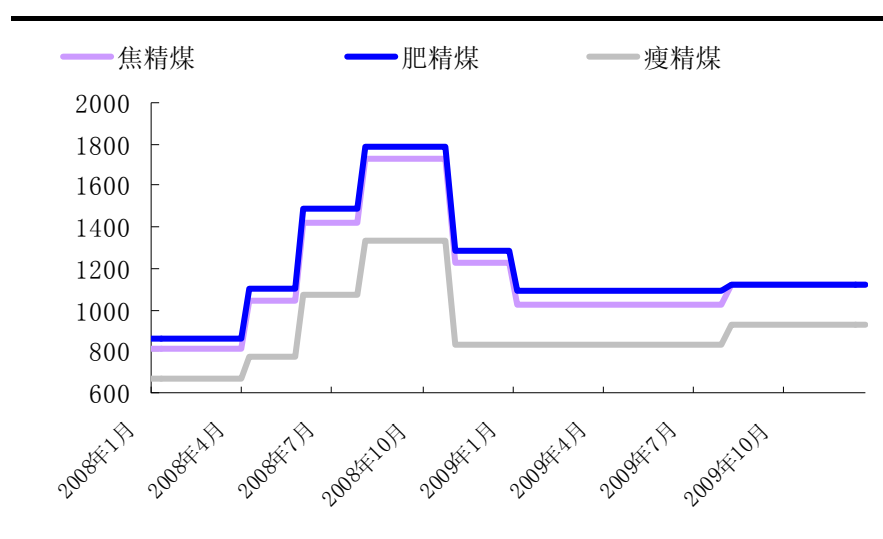
联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail:zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图表 1：西山煤电焦煤价格走势



数据来源：公司公告、国都证券研究所

图表 2：整合小煤矿资源表

序号	矿井名称	备案储量 (万吨)	采矿权价款 (元/吨)	核定产能 (万吨/年)	收购价格（不包 括采矿权）元	收购价增 减率	收购均价 (元/吨)
	古阳桥头	565	1	30	9,647,843.70	-32.58%	1.71
	森隆煤业	221	3.8	21	15,494,516.91	-0.55%	7.01
	登福康煤业	544	3.8	21	68,200,865.22	29.86%	12.54
	店上煤业	328	2.5	45	55,423,296.81	-15.71%	16.90
古	金泰安煤业	245	2.5	15	7,154,174.00	-21.63%	2.92
县	宝丰庆兴煤业	870	2.5、1	15	26,190,852.22	9.55%	3.01
矿	瑞德长兴煤业	373	2.5、7.6	21	1,643,069.00	-33.90%	0.44
区	康泰煤业	297	2.5、1	21	26,001,947.80	-27.81%	8.75
	瑞祥煤业	226	2.5	21	10,194,631.81	-53.60%	4.51
	古县正大选煤厂				242,651,709.56	-1.51	
	古县古阳镇金堆村鑫鑫选煤厂				34,672,728.70	-1.78%	
	小计	3669		210	23,245,657.60	-36.54%	
			3040 元/已				
临	宝泽林煤矿	1083	缴 901 元	30	38,495,699.77	-39.01%	3.55
汾			148.5 元-/				
尧	平垣什一林煤矿	369	已缴	15	20,986,971.18	-57.75%	5.69
都			1808 元/已				
区	郑家庄煤矿	515	缴 310 元	15	117,401,057.25	-1.35	22.80
	土门七一煤矿	354	已缴 130 元	15	360,052,766.81	-2.86	101.71
	小计	2321		75	536,936,495.01		
合计		5990		285	560,182,152.61		9.35

数据来源：公司公告、国都证券研究所

图表 3：光道煤业煤炭资源表

	煤种	储量（万吨）	产能（万吨）
天利煤业	1/3 焦煤	977	21
鸿利煤业	肥煤	237	15
整合后	1/3 焦煤	1125.7	120

数据来源：公司公告、国都证券研究所

图表 4：近期收购煤矿价格表

收购方	被收购方	煤种	可采储量	产能	收购价格	吨储量 收购价	吨产量 收购价
与关联方交易							
动力煤							
露天煤业	扎哈淖尔二号矿	褐煤	82,793	1,500	34,000	0.4	22.7
郑州煤电	杨河煤业等	贫瘦煤	60,090	384	350,000	5.8	911.5
中煤能源	东坡矿	动力煤	16,500	300	133,151	8.1	444.0
大同煤业	燕子山矿	动力煤	16,841	400	250,000	14.8	625.0
金牛能源	集团内部 10 矿	动力煤	32,761	1,294	491,200	15.0	379.6
合计			126,192	2,378	1,224,351	9.7	514.9
焦煤							
盘江股份	金佳等 5 矿	焦煤	132,800	810	696,700	5.2	860.1
恒源煤电	任楼等三矿	焦煤	53,093	685	306,748	5.8	447.8
潞安环能	余吾矿	焦煤	68,800	600	190,278	2.8	317.1
	屯留矿			700	165,000		235.7
国阳新能	寿阳开元矿	焦煤	12,400	300	130,247	10.5	434.2
西山煤电	13 个小煤矿	焦煤	5,990	285	56,018	12	196
不包括西煤合计			267,093	2,395	1,323,973	5.0	552.8
与非关联方交易							
ST 贤成	森林矿业	焦煤	750	6.225	21,074	28.1	3383
煤气化	华苑煤业	焦煤	1,127	21	18,421	16.1	877.2

数据来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2: 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	减持	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明: 本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

