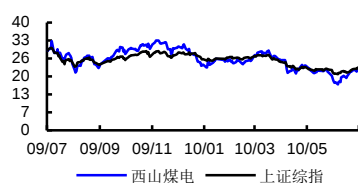


动态报告
能源
煤炭
西山煤电(000983)
推荐
2010 年中报点评

(维持评级)

2010 年 7 月 30 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	22.20
总股本/流通 A 股(百万股)	3,151.20/1,472.17
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	69,956.64/32,682.17
上证综指/深圳成指	2,648.12/10,838.91
12 个月最高/最低 (元)	42.81/16.85

财务数据

净资产值(百万元)	11,833.08
每股净资产(元)	3.76
市净率	5.91
资产负债率	53.65%
息率	0.90%

相关研究报告:

《西山煤电 09 年报点评: 产能扩张造就焦煤龙头》——2010-3-31

《西山煤电: 莫道今年春将尽 明年春色倍还人》——2009-6-18

《西山煤电: 08 年增长已无忧, 09 年高价仍可期》——2008-8-12

分析师: 苏绍诗

电话: 021-60933144

E-mail: susx@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210070010

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

兴县上半年低于预期

●每股收益 0.54 元, 低于预期

公司上半年实现营业收入 90.3 亿元, 同比增长 56.5%, 归属于母公司所有者的净利润 17.0 亿元, 同比增长 30.9%, 合每股收益 0.54 元, 业绩低于我们的预期。上半年公司实现原煤产量 1087.78 万吨, 同比增长 25.3%, 商品煤销量 926.99 万吨, 同比增长 14.2%, 生产焦炭 77.47 万吨。收入、利润出现较大增幅的主因是由于报表新增合并唐山首钢京唐西山焦化, 以及煤炭产量价格的同比上涨。

●价格上涨, 成本下降

上半年, 公司先后两次提价, 带来公司煤炭综合售价的大幅提升。1-6 月份公司煤炭综合售价 716.18 元/吨, 同比上涨 13.5%, 其中焦煤同比涨幅超过 25%。与此同时, 公司吨煤成本出现下降, 上半年吨煤成本 283.6 元/吨, 同比下降 9.6%。我们推断, 兴县矿井成本低于本部, 带来了公司吨煤成本的下降。

●焦炭业务比重出现大幅上升

公司上半年焦化收入占营业总收入 19.41%, 比上年同期 0.74% 升高 18.67 个百分点, 原因是报告期公司合并首钢京唐西山焦化后, 焦炭、煤气等焦化收入较同期大幅增长, 未来焦化业务将在公司业绩中扮演较重要的角色。上半年焦化业务受益于下游形势的好转, 焦炭价格同比出现大幅上涨, 公司焦炭平均售价 2074.93 元/吨, 比上年同期 1299.53 元/吨升高 775.40 元/吨。

●兴县斜沟矿上半年低于预期, 下半年将明显改善

2 月份, 兴县斜沟矿 1 号工作面出现液压支架事故, 生产受到较大影响。上半年斜沟矿完成产量 450 万吨, 低于全年 1500 万吨的预期。同时受制于洗煤厂投产进度, 上半年前期以原煤方式销售, 这也严重影响了吨煤利润。下半年斜沟矿产量将逐步恢复正常, 我们预计全年贡献产量将在 1200 万吨左右, 同时以洗精煤销售为主, 将带来分部业绩的较大改善。

●下半年焦煤价格将出现一定的下跌

四月份以来, 国内钢铁价格出现大幅下跌, 钢铁行业停产风潮不断蔓延。与此同时, 焦煤价格却并未出现较大的下跌, 我们认为未来受制于下游行业的低迷, 焦煤价格将出现 10% 左右的下跌。

●维持公司“推荐”评级

尽管上半年公司业绩低于预期, 但预计下半年将出现明显改善, 我们维持对公司的盈利预测, 2010-2012 年 EPS 分别为 1.31 元, 1.41 元, 1.55 元。当前公司估值水平高于行业, 但由于公司在山西临汾等地整合有大量煤矿, 未来三年将逐步步入改扩建的投产期, 存在较大的盈利超预期可能, 我们维持对公司的“推荐”评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	