

2010-07-30

采掘业/煤炭洗选业

公司研究 / 更新报告

西山煤电 (000983)

龙头煤炭公司也许可以作为行业镜像

—2010 中报点评

增持/ 维持评级

股价: RMB21.47

分析师

孙海波

SAC 执业证书编号: S1000209090218

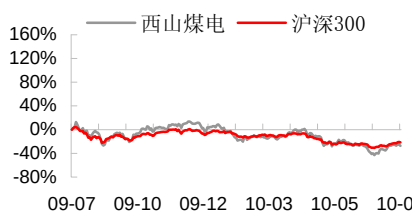
+755-82492477 sunhb@lhqz.com

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	3151
流通 A 股 (百万股)	1472
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	31608

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

- 公司上半年原煤产量 1087.8 万吨, 同比增长 25.34%, 发电 23.95 亿度, 同比增长 7.06 %, 焦炭产量 77.47 万吨; 实现营业收入 90.35 亿元, 归属于母公司所有者的净利润为 17 亿元, 同比分别增长 56.48% 和 30.89%, 对应每股收益 0.541 元, 略低于市场预期。
- 公司半年业绩略低于市场预期的主要原因是兴县矿井的产量没有达到普遍预测的数量, 这主要是因为开采的逐步适应性问题的影响以及苛瓦铁路与国铁之间的衔接问题影响了达产进度。推而广之, 由于年初市场仍维持对煤炭的较乐观判断, 使得多数预期都将今年产能利用率打到了最高, 但考虑到普遍实际存在的达产率问题, 有可能出现产量低于预期的情况, 从而造成盈利预测的下调。另一方面, 作为焦煤的龙头公司, 应收账款的增加 (较去年底增加 33%, 其中京唐焦化焦炭款增加 11487 万元, 母公司煤款增加 6077 万元) 也反映出下游钢铁需求的疲弱。尽管公司焦煤价格依然维持较高水平, 但下游钢价、焦炭价格的持续走低也将逐步对上游煤价形成压力, 我们仍然认为煤价将告别上行趋势与周期。
- 从上述两点, 我们推测当前的煤炭板块也许面临两个问题: 一是对产量的预测可能高于实际数量, 二是对煤价的预测仍在保持线性的乐观预期, 这就使得在根据 PE 推测的上涨空间方面必须留有足够的余地以抵消可能出现的盈利下调造成的 PE 提升。而考虑到整个大背景的变化, 我们坚持认为对当前板块的情势保持谨慎为妙。
- 当然, 西山煤电的龙头地位与成长性仍是毋庸置疑的, 兴县矿的投产及二期工程的进一步扩能, 整合山西小煤矿的产能增加都将为公司提供确定性的成长空间。根据公司生产及对煤价预测, 我们对业绩假设略作调整, 预计 10、11 年 EPS 分别为 1.19 和 1.57 元。公司未来三年确定的产能增长、焦化产业链延伸后的附加值增加以及远期的焦煤集团资产注入均会形成较高的估值溢价, 我们维持增持评级。

经营预测与估值	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	12337.0	9034.8	19174	26330	31121
(+/-%)	-6.9	56.5	55%	37%	18%
归属母公司净利润(百万元)	2229.7	1704.0	3747	4961	6281
(+/-%)	-36.1	30.9	68%	32%	27%
EPS(元)	0.71	0.54	1.19	1.57	1.99
P/E(倍)	30.3	39.7	18.03	13.62	10.76

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上

增 持 股价超越基准 10%-20%

中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间

减 持 股价弱于基准 10%-20%

卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准

中 性 行业股票指数基本与基准持平

减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhq.com