

投资意见报告

 范立强
 S0900107122495
 13918118944
 Fanliqiang009363@gtjas.com

王卓
 S0880209090627
 021-38674605
 15201835510
 wangzhuo@gtjas.com

最晚下次更新 10年12月26日
 上次评级
 本次目标 40元
 目前市价 24元
 现价-目标变幅 66.7% ↑

核心观点 >

- 资源禀赋是公司最大的难以复制的优势，决定了公司长期内都有投资价值。
- 西山煤电集团资产注入预期强烈。西山煤电集团内资源丰富，在建设大型煤炭集团政策支持下，资产注入预期强烈。
- 未来几年公司成长性明确。不考虑集团资产注入，预计11年~13年公司煤炭权益产量年度复合增速为32%。
- 预计公司2010、2011每股收益分别为1.3、1.75元，给予“买入”评级，12个月目标价为40元。

分红与估值 >

细分行业	经济部门	报告日股本	流通 A 股	总市值	流通市值
采掘	能源	31.5	14.72	754.7	352.58
最近分配基期		分红	送股	转增	分配日
2009/12/31		2 股 1.5 元	3	0.00	2010/6/1
2010/6/30		0.00	0.00	0.00	
年度		09A	10E	11E	12E
净利润	市场一致	22.29	38.53	50.66	63.4
	本分析师	22.29	40.95	55.13	69.3
	差率		6.5%	10%	10%
净利润 增长率	市场一致		72%	31%	25%
	本分析师		84%	35%	26%
EPS	市场一致	0.91	1.22	1.6	2.0
	本分析师	0.91	1.3	1.75	2.2
本分析师预测市价 PE			18.46	19.58	14.83
本分析师预测目标价 PE			30	22.85	18.18

数据来源：国泰君安证券研究，wind

注：报表指标单位为亿元，每股指标单位为元。



资源禀赋是公司最大的难以复制的优势，决定了公司长期内都有投资价值

西山煤电集团资产注入预期强烈

未来几年公司成长性明确

公司主要煤种为优质焦煤和肥煤，钢铁高炉大型化对炼焦煤和焦炭的质量提出了更高的要求，钢厂对其产品需求具有刚性。我国炼焦煤可采储量约 649 亿吨，占世界炼焦煤可采储量的 16.5%；占国内煤炭可采储量的 27.65%。从炼焦煤的种类来看，粘结性差、适合作配煤的气煤和瘦煤占焦煤储量 45.7%和 15.9%，而强粘结性、需求量大的焦煤和肥煤分别占焦煤储量的 23.6%和 12.8%。从储量分布看，山西省可开采储量为 333 亿吨，占全国储量的 51.3%。而山西焦煤集团是炼焦精煤产量占山西省 68%以上，是国内最大的炼焦煤生产集团。

2009 年 5 月，山西省下发《山西省资本市场 2009 年至 2015 年发展规划》和《山西煤炭振兴规划》提出，2012 年，力争同煤集团、焦煤集团、潞安集团、晋城煤业集团、阳煤集团五大集团有 1 到 2 家煤业集团整体上市，2015 年前五大煤业集团基本完成整体上市。因此，集团未来的资产注入为公司提供巨大的成长空间。

不考虑集团资产注入，预计 11 年~13 年公司煤炭权益产量年度复合增速为 32%。

兴县煤矿是公司近几年主要产量增长点。公司的目标是以兴县煤矿再造一个西山煤矿，目前兴县斜沟矿已经投产，未来三年逐步达产。按照公司 80%的权益计算。10~12 年兴县煤矿贡献权益产量为 960 万吨、1900 万吨和 2300 万吨，将极大提升公司产量。

公司先后还对临汾古县、尧都和洪洞县的部分优质焦煤资源进行了整合，将增加公司的后备资源。根据煤矿建设和改造大约需要 1~2 年的周期计算，预计 11 年整合煤矿将陆续贡献产能。

预计公司 2010、2011 每股收益分别为 1.2、1.75 元，给予“买入”评级，12 个月目标价为 40 元。



资质声明

中国证监会核准国泰君安证券股份有限公司证券投资咨询业务资格。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。