

煤炭开采Ⅲ



刘建刚 S0190207100103
021-3856 5930
liujg@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

西山煤电 (000983)

炼焦煤提价约 10%，强烈推荐优质公司

2010 年 12 月 30 日

投资要点

事件：

西山煤电发布公告，从 2011 年 1 月 1 日起上调部分产品车板含税价（长协户），提价幅度 100-150 元/吨。其中，焦精煤由 1365 元/吨上调至 1465 元/吨；肥精煤由 1510 元/吨上调至 1660 元/吨；瘦精煤由 1060 元/吨上调至 1180 元/吨；气精煤由 900 元/吨上调至 1020 元/吨。

点评：

西山煤电此次炼焦煤提价 7-13%，预计将增厚 EPS 约 0.30 元，但我们更看重焦煤提价释放出的信号效应，建议关注具备资源稀缺背景下提价能力上升的冶金煤种。

- **炼焦煤各煤种提价 7-13%，完全符合预期。**日澳炼焦煤合同由 2010 年四季度的 209 美元/吨上调 15 美元/吨至 224 美元/吨，提价幅度 7%。相比之下，西煤焦精煤、肥精煤、瘦精煤、气精煤提价幅度分别为 7%、10%、11%和 13%，提价幅度略高于日澳长协价格，完全符合兴业预期。
- **此次提价将增厚西山煤电 EPS 约 0.30 元。**从提价幅度来看，西煤各煤种分别提价 100-150 元/吨，按各种产量测算可增加收入约 13 亿元，不考虑期间成本变化，预计增加净利润约 9.75 亿元，相当于增厚每股收益 0.30 元。
- **投资评级：推荐。**考虑到炼焦煤各煤种提价 100-150 元/吨后，我们预计西山煤电 2010-2012 年 EPS 分别为 1.22 元、1.69 元和 2.11 元，动态 PE 分别为 21 倍、15 倍和 12 倍。基于西煤焦煤资源稀缺性以及斜沟煤矿产释放在即，我们维持“推荐”评级。
- **焦煤提价再现“炼焦煤供应偏紧”！**我们强烈建议投资者关注西山煤电提价所释放出的信号效应！首先，宏观经济尤其是重化工业的热度仍然不减；其次，炼焦煤资源稀缺性日益突出；最后，比炼焦煤范围更广的各冶金煤种均将受益，如 1/3 焦煤、喷吹煤以及无烟煤（昊华能源），建议投资者关注我们一贯的投资逻辑，从资源稀缺性角度出发配置优质煤炭股，而不是相反！我们强烈推荐潞安环能、兰花科创！

附表：西山煤电产品不含税价（单位：元/吨）

日期	综合煤价	焦精煤	肥精煤	气精煤	瘦精煤	电精煤	原煤	洗混煤
2003	243							
2004	335							
2005	431	594	583		479		200	
2006	399	589	588		485		214	
2007	405	629	634		507	369	211	
08H1	611	904	924		684	401	317	231
2008	740	1182	1183		849	469	307	254
09H1	631	928	957		726	508	270	251
2009	609	947	992		743	508	290	239
10H1	716	1166	1263		893	544	315	342
2008.04.01		920	978		681	0		0
2008.06.01		1261	1319		947	0		0
2008.08.01		1527	1584		1177	0		0
2008.11.01		1084	1142		735	0		0
2009.08.01		962	1034		769	0		0
2010.01.01		1038	1137		821	513		410
2010.02.01		1167	1291	769	906	564		453
2011.01.01		1252	1419	872	1009			
不含税价提价		85	128	103	103			

数据来源：西山煤电 兴业证券研究所

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	11042	17459	25324	36554
货币资金	5459	11013	17534	27359
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	494	859	1066	1303
其他应收款	447	181	225	275
存货	324	454	525	582
非流动资产	12228	12302	12200	11855
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	1893	2000	2200	2400
投资性房地产	49	0	0	0
固定资产	6539	8012	8467	8318
在建工程	3149	1699	950	550
油气资产	0	0	0	0
无形资产	185	169	152	136
资产总计	23270	29761	37524	48409
流动负债	5766	7074	8027	8982
短期借款	1180	1200	1200	1200
应付票据	0	0	0	0
应付账款	2205	3029	3500	3880
其他	2381	2845	3326	3902
非流动负债	6188	7427	8627	9827
长期借款	3207	4407	5607	6807
其他	2981	3020	3020	3020
负债合计	11954	14501	16654	18809
股本	2424	3151	3151	3151
资本公积	939	939	939	939
未分配利润	4870	7112	11274	17246
少数股东权益	1254	1844	2759	4855
股东权益合计	11316	15259	20870	29600
负债及权益合计	23270	29761	37524	48409

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	2230	3837	5325	6635
折旧和摊销	984	735	904	1008
资产减值准备	3	-12	9	10
无形资产摊销	9	9	9	9
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	115	121	57	-56
投资损失	119	50	30	20
少数股东损益	66	590	915	2095
营运资金的变动	466	-430	438	499
经营活动产生现金流量	2726	5738	6791	9192
投资活动产生现金流量	-2810	-846	-823	-663
融资活动产生现金流量	3863	663	553	1296
现金净变动	3780	5554	6522	9825
现金的期初余额	3056	5459	11013	17534
现金的期末余额	6835	11013	17534	27359

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	12337	19549	24267	29659
营业成本	7026	10097	11668	12934
营业税金及附加	207	332	413	504
销售费用	454	723	898	1097
管理费用	1414	2346	2912	3559
财务费用	115	121	57	-56
资产减值损失	6	6	8	10
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-119	-50	-30	-20
营业利润	2996	5873	8281	11590
营业外收入	98	50	70	90
营业外支出	21	20	30	40
利润总额	3073	5903	8321	11640
所得税	777	1476	2080	2910
净利润	2296	4428	6241	8730
少数股东损益	66	590	915	2095
归属母公司净利润	2230	3837	5325	6635
EPS (元)	0.71	1.22	1.69	2.11

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	-6.9%	58.5%	24.1%	22.2%
营业利润增长率	-25.0%	96.0%	41.0%	40.0%
净利润增长率	-24.7%	72.1%	38.8%	24.6%
盈利能力(%)				
毛利率	43.1%	48.4%	51.9%	56.4%
净利率	18.1%	19.6%	21.9%	22.4%
ROE	22.2%	28.6%	29.4%	26.8%

偿债能力(%)

资产负债率	51.4%	48.7%	44.4%	38.9%
流动比率	1.91	2.47	3.15	4.07
速动比率	1.86	2.40	3.09	4.00

营运能力(次)

资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收帐款周转率	22.1	28.2	24.6	24.4

每股资料(元)

每股收益	0.71	1.22	1.69	2.11
每股经营现金	0.97	1.82	2.16	2.92
每股净资产	3.19	4.26	5.75	7.85

估值比率(倍)

PE	35.5	20.7	14.9	11.9
PB	7.9	5.9	4.4	3.2

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% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

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。