

西山煤电（000983）：资源扩张能力较强，看好公司煤炭量价增长

煤炭行业

增持（维持）

报告日期：2011 年 3 月 22 日

事件：

近日我们走访了西山煤电，与上市公司高管就公司基本面情况，以及市场比较关心的话题进行了交流，公司的主要看点在于未来煤炭资源的扩张。

公司简介：

西山煤电的第一大股东为山西焦煤集团，实际控制人为山西省国资委，是国内焦煤子行业的龙头企业，主营业务为煤炭的开采销售、电力的生产销售，以及部分焦化业务，公司 2010 年上半年煤炭业务毛利率为 53.5%，其他业务整体上微利。公司目前煤炭产能规划约为 5500 万吨，其中本部 4 座矿较为成熟，近期市场关注度较高的为公司斜沟矿、整合的小煤矿和永鑫煤业的情况，公司未来煤价的变化，以及是否有资产注入等情况。

调研纪要：

- 1、兴县斜沟矿一期已经完成，二期的设备正在安装调试，最快到下半年将会有部分产量，预计到 2013 年之前能够达产，两期的产能均为 1500 万吨，今年的排产量为 1500 万吨，目前配有 1500 万吨的洗煤厂，气精煤洗选率为 20%，有 10%的煤矸石，其余的为混煤，准备配备 580 千万装机的电厂，配套的岢瓦铁路正在改造装车系统，准备上万吨列；公司斜沟矿的投产进程基本上符合我们的预期；
- 2、公司整合的小煤矿煤质较差，测算的产能大概为 480 万吨的产能，推进较慢，目前尚未进行技改，技改完大概需要 2 年时间，今年小煤矿贡献的产量为符合安全生产的小煤矿的复产；公司小煤矿的整合进度低于我们的预期，原因在于股份公司在整合过程中程序较多；
- 3、光道煤业的煤质较差，未来可能配备洗煤厂；
- 4、永鑫煤业所处的安泽县的煤炭资源完整，全县 90%有煤，目前还没有批规划，已经申请，正在等批复走流程，大概要 2、3 年时间；
- 5、公司在兴县地区获得 9 亿吨的资源储量，目前尚处于规划中，是由兴县公司签的；
- 6、公司的客户 80-90%为长协客户，合同是一年一签的，但是合同有补充条款，由于看涨资源类产品的价格，我们不排除公司今年有再次提升合同价的可能；

证券分析师：车玺

执业证书编号：A0140511010011

【电话】010-66045453 【邮箱】chex@txsec.com

联系人：焦凯

【电话】010-66045641 【邮箱】jiaok@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 7、公司本部的老四矿生产成本大概为 270 元，兴县生产成本大概为 150 元，材料、人工和计提费用各占三成，今年人工成本的涨幅大概为 10%，材料成本的变动看市场的变化；
- 8、对于资产注入的问题，目前由于债转股没有完成，有股权问题，如果要进行资产注入的话，至少要等到债转股的问题解决之后；
- 9、综上，经过本次和上市公司之间的交流，公司的基本面情况变动不是很大，基本上符合我们的预期，今年公司的主要看点在于斜沟矿的达产，以及公司煤炭有再次提价的预期，中长期看点在于公司的永鑫煤业和新项目的规划；
- 10、盈利预测。我们预计公司 2010 年-2012 年 EPS 分别为 1.037 元、1.652 元和 2.167 元，对应上一交易日收盘价计算，公司 2011 和 2012 年市盈率分别为 16 倍、12 倍，公司目前的估值较低，具有一定的安全边际，我们暂维持公司“增持”的投资评级。

表格 1：公司的煤炭资产

	名称	可采储量 (亿吨)	股权比例	主产煤种	核定产能 (万吨/年)
本部矿	马兰矿	7.96	100%	主焦煤、肥煤（肥精煤）	400.00
	西曲矿	2.30	100%	主焦煤（焦精煤）	340.00
	镇城底矿	1.24	100%	主焦煤、肥煤（肥精煤）	190.00
	西铭矿	1.70	100%	瘦煤（电精煤）	360.00
兴县斜沟矿	一期	13.57	80%	气煤、1/3 焦煤（气精煤）	1,500.00
	二期				1,500.00
	洪洞西山光道煤业	1.13	51%	1/3 焦煤	120.00
小煤矿	临汾古县小煤矿	1.58	100%	主焦煤	330.00
	临汾尧都区小煤矿	0.50	100%	贫瘦煤	90.00
西山永鑫煤业	唐城煤矿	1.00	60%	主焦煤	200.00
	冀氏煤矿	3.00	60%	贫瘦煤	500.00
	合计	33.98			5,530.00

数据来源：公司公告，天相整理

表格 2：西山煤电盈利预测（万元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,233,703	2,244,571	3,384,497	3,701,314
同比增长	-6.92%	81.94%	50.79%	9.36%
减：营业成本	702,577	1,460,937	2,162,328	2,209,916
毛利率	43.05%	34.91%	36.11%	40.29%
营业税金	20,741	33,669	50,767	55,520
销售费用	45,401	67,337	101,535	111,039
管理费用	141,388	224,457	338,450	370,131
财务费用	11,504	24,690	30,460	29,611
期间费用	198,293	316,484	470,445	510,781



期间费用率	16.07%	14.10%	13.90%	13.80%
加：投资收益	-11,871	18,036	18,397	18,580
营业利润	299,645	451,517	719,353	943,678
同比增长	-24.97%	50.68%	59.32%	31.18%
加：营业外收入	9,830	0	0	0
减：营业外支出	2,146	0	0	0
利润总额	307,329	451,517	719,353	943,678
减：所得税	77,728	112,879	179,838	235,919
实际所得税率	25.29%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	229,601	338,637	539,515	707,758
归属于母公司所有者净利润	222,967	326,785	520,632	682,987
同比增长	-24.66%	46.56%	59.32%	31.18%
少数股东损益	6,634	11,852	18,883	24,772
摊薄 EPS	0.708	1.037	1.652	2.167

数据来源：公司公告，天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：ZX0157）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040