

分析师：李晶
执业证书编号：S0050210030002
Tel：010-59355904
Email：lijing@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)

采掘

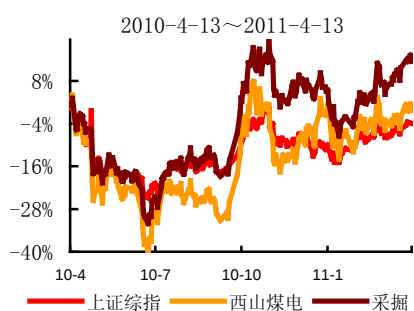
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	38

市场数据

市价(元)	27.55
上市的流通 A 股(亿股)	14.72
总股本(亿股)	31.51
52 周股价最高最低(元)	16.45-38.55
上证指数/深证成指	3042.64/12991.92
2010 年股息率	1.59%

52 周相对市场表现



相关研究

《西山煤电(000983)调研报告：有再次提价可能 高成长可持续》2010 年 1 月 4 日

西山煤电(000983.SZ)

成本费用投资拖累业绩 2011 年轻装上阵业绩可期

投资要点

● 2010 年公司大幅低于预期。2010 年公司实现营收 169 亿元，归属于母公司股东的净利润 26 亿元，同比分别增长 37.3%、18.6%，实现每股收益 0.84 元/股，净资产收益率 21%，同比下降 1 个百分点。公司拟每 10 股派 5 元现金股利。公司业绩大幅低于预期，营业成本上涨 58.7%，管理费用大涨 64%（职工工资及修理费、兴县矿区管理费增加），首钢京唐焦化公司投资收益亏损 3 亿元影响 EPS0.32 元/股。

● 2010 年煤炭业务收入上涨 38%。2010 年公司煤炭产量 2579 万吨，商品煤销量 2111 万吨，同比分别增长 39%、19%。其中，本部产量相对稳定，兴县矿区产销量同比分别增长 114%、58%。公司煤炭销量增幅低于产量，主要源于兴县矿区气精煤洗出率较低。2010 年公司焦精、肥精煤、瘦精煤价格涨幅均超过 22%，带动商品煤平均售价同比上涨 16.5%。

● 公司未来成长主要来自兴县矿区投产及整合煤矿释放产能。2011 年兴县一期预计达产，产量同比增长 21%。二期预计 2012 年贡献产量。整合煤矿目前还处于前期阶段。

● 2011 年轻装上阵业绩可期。2011 年首钢京唐西山焦化公司达产，预计盈亏平衡，减轻业绩拖累。2011 年公司业绩增长主要来自煤价上涨及成本控制、产量扩张。预计 2011-2012 年实现 EPS1.49、1.74 元/股，动态 PE19 倍，具有相对估值优势。看好公司资源优势、稳健经营与成长潜力，维持“买入”评级，目标价 38 元。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	16942.35	21231.76	27213.72	32896.36
增长率(%)	37.32	25.32	28.17	20.88
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	2644.37	4680.62	5483.14	6113.29
增长率(%)	18.59	77.00	17.15	11.49
毛利率(%)	43.40	46.69	43.94	41.69
净资产收益率(%)	20.91	29.72	25.82	22.36
EPS(元)	0.84	1.49	1.74	1.94
P/E(倍)	32.83	18.55	15.83	14.20
P/B(倍)	6.87	5.51	4.09	3.17

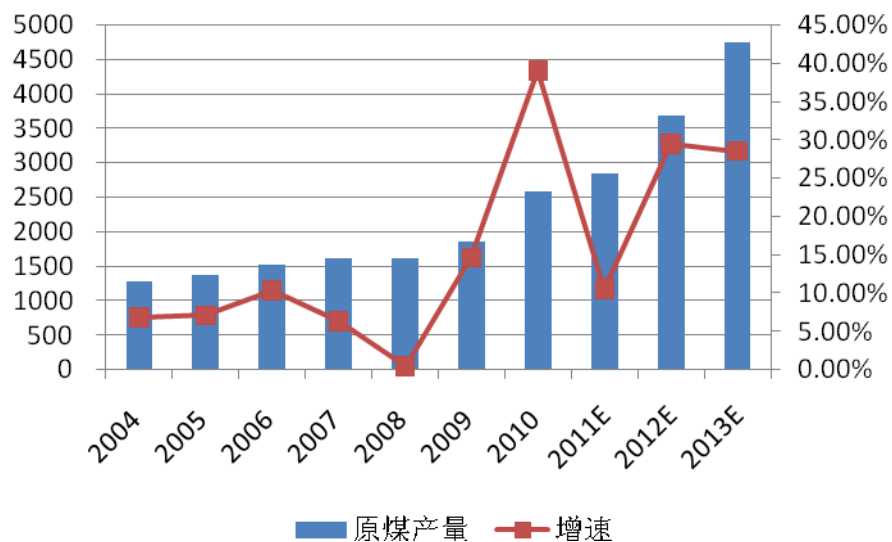
来源：公司年报、民族证券

表 1：西山煤电 2011 年每股收益与焦精煤、肥精煤价格涨幅敏感性分析

		肥精煤价格涨幅						
	2011EPS	10.93%	12.00%	14.00%	16.00%	18.00%	20.00%	22.00%
焦 精 煤 价 格 涨 幅	5.54%	1.42	1.43	1.45	1.47	1.49	1.51	1.53
	6.00%	1.42	1.44	1.46	1.48	1.49	1.51	1.53
	8.00%	1.43	1.45	1.47	1.49	1.51	1.53	1.54
	10.00%	1.45	1.46	1.48	1.50	1.52	1.54	1.56
	12.00%	1.46	1.47	1.49	1.51	1.53	1.55	1.57
	14.00%	1.47	1.48	1.50	1.52	1.54	1.56	1.58
	16.00%	1.48	1.49	1.51	1.53	1.55	1.57	1.59

数据来源：民族证券

图 1：西山煤电公司煤炭产量走势及未来预测（元/吨）



数据来源：公司公告 民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	12,622	13,712	19,394	25,871
现金	6,680	7,719	11,681	16,515
应收账款	3,785	3,822	4,898	5,921
其它应收款	450	582	746	901
预付账款	919	1,163	1,491	1,803
存货	788	425	578	731
其他	0	0	0	1
非流动资产	16,331	18,966	23,839	28,466
长期投资	1,496	1,446	1,396	1,346
固定资产	14,370	16,985	21,771	26,317
无形资产	286	318	408	493
其他	179	217	265	310
资产总计	28,953	32,678	43,234	54,338
流动负债	7,495	7,761	10,440	13,108
短期借款	1,000	1,062	1,361	1,645
应付账款	3,620	3,456	4,697	5,942
其他	2,876	3,243	4,382	5,521
非流动负债	7,365	7,474	9,579	11,580
长期借款	7,324	7,431	9,525	11,514
其他	42	42	54	66
负债合计	14,861	15,234	20,019	24,687
少数股东权益	1,448	1,694	1,983	2,304
股本	3,151	3,151	3,151	3,151
资本公积金	941	941	941	941
留存收益	7,407	10,683	14,522	18,801
归属母公司股东权益	12,644	15,749	21,233	27,346
负债和股东权益	28,953	32,678	43,234	54,338

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	4,873	6,829	8,710	9,957
净利润	2,644	4,681	5,483	6,113
折旧摊销	1,558	1,614	2,068	2,500
财务费用	202	234	299	362
投资损失	132	50	50	50
营运资金变动	196	43	569	656
其它	140	208	241	276
投资活动现金流	-559	-4,262	-6,944	-7,131
资本支出	478	-4,262	-6,944	-7,131
长期投资	-1,036	0	0	0
其他	0	0	0	1
筹资活动现金流	-3,763	-1,528	2,195	2,008
短期借款	-180	62	299	284
长期借款	1,159	108	2,094	1,989
普通股增加	-2,956	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0
其他	-1,788	-1,697	-198	-265
现金净增加额	551	1,039	3,962	4,834

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	16,942	21,232	27,214	32,896
营业成本	9,588	11,318	15,255	19,183
营业税金及附加	272	297	381	461
营业费用	579	637	816	987
管理费用	2,320	2,335	2,994	3,619
财务费用	202	234	299	362
资产减值损失	14.98	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-132.42	-50	-50	-50
营业利润	3,833	6,361	7,419	8,235
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	3,833	6,361	7,419	8,235
所得税	1,043	1,731	2,028	2,261
净利润	2,794	4,927	5,772	6,435
少数股东损益	149	246	289	322
归属母公司净利润	2,644	4,681	5,483	6,113
EBITDA	5,741	8,555	10,217	11,608
EPS（元）	0.84	1.49	1.74	1.94

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	37.33%	25.32%	28.17%	20.88%
营业利润	27.92%	73.70%	17.15%	11.49%
归属母公司净利润	18.60%	77.00%	17.15%	11.49%
获利能力				
毛利率	43.41%	46.69%	43.94%	41.69%
净利率	15.61%	22.05%	20.15%	18.58%
ROE	20.91%	29.72%	25.82%	22.36%
ROIC	11.74%	17.91%	15.96%	14.18%
偿债能力				
资产负债率	51.33%	46.62%	46.30%	45.43%
净负债比率	29.61%	27.09%	26.25%	25.25%
流动比率	1.68	1.77	1.86	1.97
速动比率	1.58	1.71	1.80	1.92
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.65	0.63	0.61
应收帐款周转率	4.48	5.56	5.56	5.56
应付帐款周转率	164.53	130.00	130.00	130.00
每股指标(元)				
每股收益	0.84	1.49	1.74	1.94
每股经营现金	1.55	2.17	2.76	3.16
每股净资产	4.01	5.00	6.74	8.68
估值比率				
P/E	32.83	18.55	15.83	14.20
P/B	6.87	5.51	4.09	3.17
EV/EBITDA	16.87	11.38	9.80	8.86

分析师简介

管理学硕士学位，工学学士。曾在大型国有煤炭企业和投资咨询机构工作，熟悉煤炭企业运作模式，具有煤炭行业研究经验，对煤炭行业运行有较深刻理解，能够准确及时的把握煤炭行业运行拐点，熟悉各煤炭企业上市公司。曾在国际金融、中国证券报等媒体发表文章。具有证券行业从业资格，目前供职于民族证券研发中心，负责煤炭行业研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中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。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征价。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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn