

西山煤电 (000983) 一季报点评

——焦炭业务急速增长 增强业绩弹性

能源/煤炭

推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 4 月 25 日

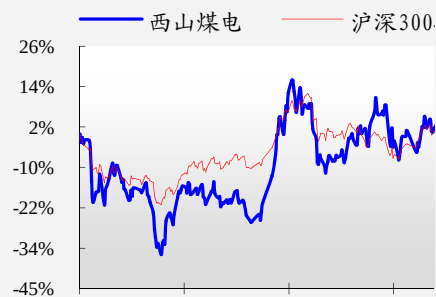
投资要点:

- 西山煤电第一季度完成主营业务收入 74.9 亿元, 同比增长 118.85%; 完成归属上市公司股东净利润 10.12 亿元, 同比增长 17.23%, 基本每股收益 0.32 元。公司第一季度盈利情况基本正常, 营业收入略超预期。
- 主营业务增长来源: 1、新并表的京唐焦化业务规模较大, 焦炭化工业务同比增长 22.87 亿元。今年开始西山煤电焦炭业务扩张将明显高于煤炭业务, 焦炭业务占主营业务收入比例将不断提高。焦炭业务扩张对营收增加有明显助力, 但毛利提升需依托焦炭价格。2、今年 1 月公司曾上调焦煤销售价格, 煤价上调与产量小幅增长使公司煤炭业务收入增长 16.5 亿元。
- 总体来看, 纵向一体化是近两年公司发展的主要方向。非煤业务 2011 年增长明显快于煤炭业务, 古交电厂二期机组投入商业化运作和京唐焦化完全达产均会给公司营业收入带来贡献, 但公司长期业绩增长仍将依托煤炭业务, 焦煤提价和兴县斜沟二期项目是未来公司获取利润的最佳渠道。
- 预计公司 2011-13 年 EPS 分别为 1.09 元、1.37 元和 1.84 元, 对应动态市盈率仍因享有焦煤溢价而略高于行业平均值。西山煤电焦化业务规模扩张一方面对营业收入有较大正面作用, 另一方面, 受焦炭价格波动较大的特点影响, 公司业绩弹性要较往年更大。我们看好公司的长期发展, 仍维持“推荐”评级。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	16,942	37.3%	2,644	18.6%	0.84		30.36	
2011E	21,856	29.0%	3,424	29.5%	1.09		23.39	
2012E	28,893	32.2%	4,310	25.9%	1.37		18.61	
2013E	39,064	35.2%	5,794	34.4%	1.84		13.86	

走势图



市场数据

2011/4/25

收盘价:	25.50 元
52 周最高价:	30.67 元
52 周最低价:	16.45 元
平均持仓成本:	27.24 元

基本数据

2011Q1

总股本 (万股):	315,120
流通 A 股 (万股):	315,120
每股收益 (元):	0.32
每股净资产 (元):	4.46
每股经营现金流 (元):	0.48
市净率:	5.72

分析师: 王师

执业证书编号: S0550511030001

TEL: (8621)6336 7000-248

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangs@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

表 1：西山煤电各业务生产情况

项 目	2010 年产量	2009 年产量	同比增减率 (%)
原 煤 (万吨)	2578.99	1855.6	38.98%
电 力 (亿度)	46.88	47.32	-0.92%
焦 炭 (万吨)	34.47	6.76	409.91%
焦 油 (万吨)	0.46	0.28	64.29%
煤气 (万立方米)	1000.71	588.36	70.08%

资料来源：公司公告 东北证券

表 2：西山煤电煤炭销售情况

项 目	2010 年销量	2009 年销量	同比增减率 (%)
商品煤销量 (万吨)	2111.07	1779.57	18.63%
其中：焦精煤	222.67	248.59	-10.43%
肥精煤	389.79	407.36	-4.30%
瘦精煤	260.72	210.38	23.93%
电精煤	165.33	138.1	19.72%
气精煤	128.59		
原 煤	545.31	631.02	-13.58%
洗混煤	398.66	144.11	176.64%

资料来源：公司公告 东北证券

表 3：西山煤电煤炭价格情况 元/吨

项 目	2010 年平均售价	2009 年平均售价	同比增减率 (%)
焦精煤	1186.24	946.83	25.29%
肥精煤	1279.24	991.74	28.99%
瘦精煤	907.44	743.25	22.09%
电精煤	549.59	508.18	8.15%
气精煤	768.60		
原 煤	307.54	290.22	5.97%
洗混煤	412.68	238.99	72.68%
商品煤综合售价	729.74	608.85	19.86%

资料来源：公司公告 东北证券

利润表		单位:百万元		
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	16942	21856	28893	39064
营业成本	9588	12458	16902	23047

营业税金及附加	272	299	413	587
营业费用	579	747	1000	1344
管理费用	2320	2993	3957	5350
财务费用	202	431	394	373
资产减值损失	15	10	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-132	-113	-120	-120
营业利润	3833	4805	6095	8231
营业外收入	43	55	58	54
营业外支出	39	30	32	32
利润总额	3837	4830	6122	8254
所得税	1043	1247	1598	2176
净利润	2794	3584	4524	6078
少数股东损益	149	160	215	284
归属母公司净利润	2644	3424	4310	5794
EBITDA	5593	6419	7842	10042
EPS (元)	0.84	1.09	1.37	1.84

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。