

西山煤电(000983) 三季度报点评

——业绩略低于预期 焦化业务增收不增利

能源/煤炭

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 26 日

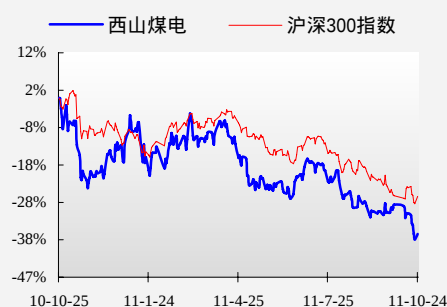
投资要点：

- 报告期内，公司完成营业收入 228.84 亿元，同比增长 46.56%；完成归属上市公司股东净利润 25.05 亿元，同比下降 2.6%；基本每股收益 0.79 元。公司业绩略低于我们的预期。
- 公司利润小幅下滑由于成本增速较快：煤炭业务和焦化业务成本同比分别增加 15.89 亿元和 33.76 亿元。此外，由于运费增加导致销售费用增加 5.46 亿元；由于修理费和员工薪酬增加导致管理费用增加 7.1 亿元。生产成本和期间费用的上升是造成利润被压缩的主要原因。
- 总体来看，纵向一体化是近两年西山煤电发展的主要方向。非煤业务今年增长将明显快于煤炭业务。电力业务（古交电厂二期机组投入商业化运作）和焦化业务（京唐焦化完全达产）均会给公司营业收入带来贡献，但对利润增长所能起到的作用不大。公司业绩未来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。
- 最近两周山西临汾地区焦煤价格有所上涨，如当地焦煤价格进一步提升，作为国内最大焦煤提供商的西山煤电有可能上调其产品价格。预计公司 2011-13 年 EPS 分别为 1.02 元、1.33 元和 1.84 元，对应动态市盈率分别为 19.15X、14.66X 和 10.69X，公司估值因享有焦煤溢价而高于行业平均值。西山煤电主营业务短期内将受煤炭价格可能上调和焦炭业务可能拖累业绩这正反两方面力量推动，短期建议谨慎，长期仍为“推荐”评级。

业绩预测：

	主营业收入 (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	16,942.35	37	2,644.37	19	0.84		23.29	
2011E	30,326.81	79	3,215.98	22	1.02		19.15	
2012E	40,092.05	32.2	4,200.10	30.6	1.33		14.66	
2013E	54,204.45	35.2	5,763.56	37.2	1.83		10.69	

走势图



市场数据

2011/10/25

收盘价：	19.02 元
52 周最高价：	30.17 元
52 周最低价：	18.32 元
平均持仓成本：	

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	315,120
流通 A 股（万股）：	315,120
每股收益（元）：	0.79
每股净资产（元）：	4.62
每股经营现金流（元）：	0.57
市净率：	4.31

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

利润表 单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	16942	30327	40092	54204
营业成本	9588	20319	26862	36317
营业税金及附加	272	415	573	815
营业费用	579	1037	1388	1864
管理费用	2320	3466	4769	6462
财务费用	202	450	418	385
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	17	20	35
营业利润	3833	4647	6091	8386
营业外收入	43	31	36	42
营业外支出	39	30	32	32
利润总额	3837	4648	6096	8396
所得税	1043	1200	1591	2214
净利润	2794	3448	4505	6182
少数股东损益	149	232	305	420
归属母公司净利润	2644	3216	4200	5763
EBITDA	5593	6280	7862	10208
EPS（元）	0.84	1.02	1.33	1.83

数据来源：东北证券

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。