

煤炭采选

报告原因：业绩公布需要点评

2012年03月19日

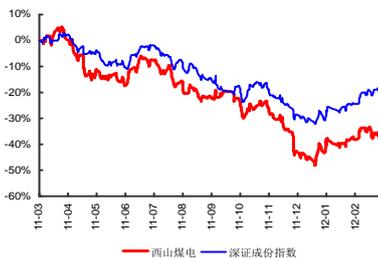
市场数据：2012年03月17日

收盘价(元)	16
一年内最高/最低(元)	29.15/13.58
市净率	3.6
市盈率	16
流通A股市值(亿元)	235.55

基础数据：2011年12月31日

每股净资产(元)	4.43
资产负债率%	57.22%
总股本/流通A股(亿股)	31.5/14.7
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孙涛

0351-8686884

孟军

010-82190365

sxzqjyfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市海淀区大柳树路富海大厦808

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

西山煤电 (000983)

增持

又是一年增收不增利，密切关注变化

维持评级

公司研究/跟踪报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	市盈率
2009A	12337	-6.9	2296	-23	0.71	24.29	23
2010A	16994	37.32	2794	22	0.84	22.62	19
2011A	30372	79.27	3005	7.6	0.89	13.61	18
2012E	31183	2.7	3424	14	1.02	14.64	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

● **2011年增收不增利。**2011年公司营业收入304亿元，同比增长79%，营业成本212亿元，同比增长120.9%，利润总额41亿元，同比增长7.6%，归属母公司所有者净利润28亿元，同比增长6.5%，每股收益0.89元，拟每10股派发现金2元(含税)。公司一至四季度分季度收入分别为74.9亿元、75.88亿元、78.06亿元及74.88亿元，营业收入分季度变化不大，但分季度净利润变化较大，各季度净利润分别为10.86亿元、9亿元、7.1亿元及3.1亿元，公司四季度净利润延续了2010年的风格。

● **原煤产量增速较快，但商品煤产量平稳。**2011年晋兴公司产量达到一期设计产能1500万吨/年，同比增长21%，晋兴公司贡献了主要增量，公司原煤产量2943万吨，同比增长14%，在产量增长的同时由于洗出率的下降及钢铁市场的影响，公司商品煤销量只同比增长1%，其中高附加值的焦精煤下降6.7%，肥精煤下降12.51%。

● **煤炭综合售价同比上涨13.93%。**得益于去年年初的提价，公司煤炭综合售价达到历史新高，每吨809元，同比上涨13.93%，其中焦精煤上涨6.7%，肥精煤上涨8.25%，电精煤上涨16%，气精煤上涨18%，混煤上涨26%，预计2012年煤价基本平稳。

● **公司非煤业务发展迅速，但增收不增利。**随着古交电厂二期的投产，及京唐西山焦化的达产，公司非煤业务收入占比达到41%，但非煤业务毛利率依然较低，电力毛利率3%，焦炭毛利率1.65%。



- **西山集团千亿目标有助股份公司成长。**西山集团规划到 2015 年，建成煤炭主业突出、煤电化工并举、新兴产业多元的现代新型能源化工集团，实现“116611”奋斗目标，即：煤炭产能达到 1 亿吨，焦炭产量达到 1000 万吨以上，电力总装机容量达到 600 万千瓦以上，化工产能达到 600 万吨以上，销售收入达到 1000 亿元以上，职工人均收入达到 10 万元以上，而 2011 年西山集团收入 426 亿元，股份公司收入 304 亿元，股份公司是西山集团收入的主要来源，西山集团要达到千亿收入目标，有助于股份公司的成长。
- **维持“增持”投资评级。**预计 2012/2013 年每股收益分别为 1.02 元/1.2 元，对应动态 PE 分别是 16、13 倍，我们认为未来晋兴二期工程的建设，以及小煤矿的技改和唐城煤矿及腰庄煤矿的建设保证了公司未来几年业绩的稳定增长；同时我们认为经过近两年管理层的频繁变动后，管理层也趋于稳定，这也有利于未来几年的业绩释放，维持“增持”投资评级。



表 1： 利润表

	2009	2010	2011	2012E
一、营业总收入(万元)	1233698	1694236	3037238	3119330
二、营业总成本(万元)	922186	1297683	2626850	2662807
营业成本(万元)	702577	958801	2118014	2141879
营业税金及附加(万元)	20741	27206	35356	37432
销售费用(万元)	45401	57896	123077	124773
管理费用(万元)	141388	232033	303208	311933
财务费用(万元)	11504	20249	44112	46790
资产减值损失(万元)	575	1498	3083	0
三、其他经营收益(万元)				
投资净收益(万元)	(11871)	-13242	2963	0
四、营业利润(万元)	299641	383311	413351	456523
加：营业外收入(万元)	9830	4285	1464	0
减：营业外支出(万元)	2146	3900	2165	0
五、利润总额(万元)	307325	383696	412650	456523
减：所得税(万元)	77728	104335	112141	114131
六、净利润(万元)	229601	279361	300509	342392
减：少数股东损益(万元)	6634	14924	18969	20544
归属于母公司所有者的净利润(万元)	222967	264437	281542	321849
总股本(万股)	315120	315120	315120	315121
EPS	0.71	0.84	0.89	1.02

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 15%以上
增持： 相对强于市场表现 5~15%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。