

西山煤电 (000983)

确定的内生增长推动业绩再上台阶

—2009 年报点评

增持/ 维持评级

股价: RMB35.99

分析师

孙海波

SAC 执业证书编号:S1000209090218

+755-82492477 sunhb@lhzq.com

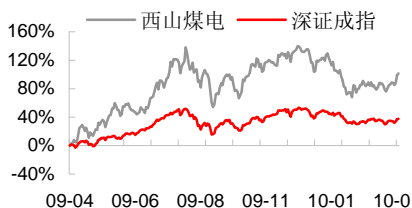
- 公司 09 年原煤产量 1855.6 万吨, 同比增长 14.61%, 发电 47.32 亿度, 同比减少 2.19%; 实现主营业务收入 123.37 亿元, 归属于母公司所有者的净利润为 22.97 亿元, 同比分别减少 6.93% 和 24.6% (追溯调整后), 对应每股收益 0.92 元, 略低于预期。
- 业绩同比下降主要是由于煤价下滑所致。09 年公司焦精煤、肥精煤和瘦精煤价格分别为 946.85 元/吨、991.74 元/吨和 743.25 元/吨, 分别较 08 年下降 19.95%、16.2% 和 12.47%; 业绩略低于预期的主要原因是成本较预测略大。
- 公司未来具有确定的内生增长。煤炭方面, 目前兴县 1500 万吨/年斜沟矿井及选煤厂基本完工, 岢瓦铁路也已具备通车条件, 在 10 年产能释放的同时公司还将加快推进二期工程, 努力 2010 年底前形成 3000 万吨/年生产能力; 此外公司通过兼并重组参与临汾市古县及尧都区小煤矿整合, 10 年公司将加快整合重组煤矿基础建设、改扩建及选煤厂建设, 整合完成后将增加 480 万吨/年生产能力; 再加上内蒙古巴彦高勒 10.4 亿吨资源获得控股权, 公司未来发展具有资源和产量增长的双重保障。电力方面, 公司正加快兴能公司古交电厂二期 2×60 万千瓦扩建工程项目建设, 预计在 2010 年下半年两台机组将先后投入商业运行。焦化方面, 山西西山煤气化公司开发 2×60 万吨/年焦炭项目稳步推进, 焦化二厂新建 60 万吨清洁型热回收焦炉项目二期四座焦炉于 2010 年 3 月试生产, 焦化一厂扩建 60 万吨古交气源替代项目将于 2010 年底前试生产, 唐山首钢京唐西山焦化有限责任公司一期 C、D 焦炉和 2#干熄焦要在 2010 年末建成, 实现一期工程 420 万吨/年焦炭项目顺利达产。总体来看未来三年公司煤、电、焦产能都将大幅提升, 从而实现跨越式发展, 推动业绩再上一个新台阶。
- 根据公司二月份的最新价格情况, 我们预计 10、11 年 EPS 分别为 1.94 和 2.4 元。公司未来三年确定的产能增长、焦化产业链延伸后的附加值增加以及近期的焦煤集团资产注入均会形成较高的估值溢价, 我们维持增持评级。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	2424
流通 A 股 (百万股)	1132
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	40757

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	13254.9	12337.0	17478	21311	23981
(+/-%)	69.9	-6.9	42%	22%	13%
归属母公司净利润(百万元)	3489.4	2229.7	4700	5828	6717
(+/-%)	231.9	-36.1	111%	24%	15%
EPS(元)	1.44	0.92	1.94	2.40	2.77
P/E(倍)	25.0	39.1	18.56	14.97	12.99

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层

邮政编码: 518001

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com