



西山煤电（000983）：

下游需求增加与产能释放 投资价值增大

报告日期：2010年4月16日

基础数据

总股本（百万股）	242.4
流通A股（百万股）	242.4
流通B股（百万股）	0
流通A股市值（百万元）	113.2

公司评级

所属行业	煤炭采掘业
公司股价	38.12元
投资评级	推荐

公司市场表现



西山煤电与上证综合指数比较

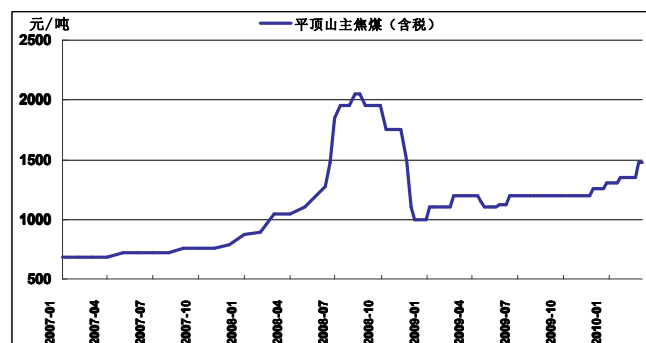
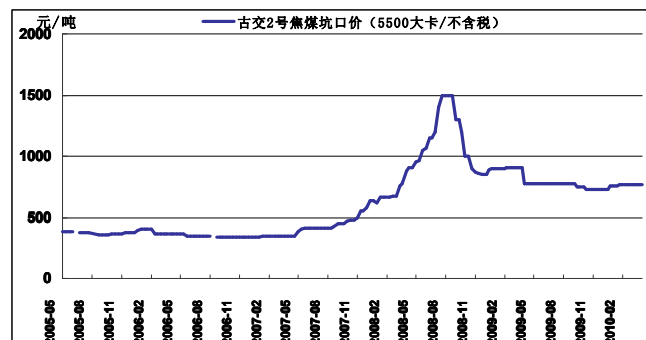
相关报告

西山煤电（000983）：频繁提价与产能释放 将再现辉煌业绩 2010. 2. 25

2010年上半年炼焦煤将是投资主题
一西山煤电为炼焦煤点燃复兴之火
09. 12. 18

投资亮点

- 1、王家岭事故发生后，河津地区目前复产中小煤矿已经开始陆续关停整改，市场焦煤供应十分紧俏，4月中旬，临汾地区 1/3 焦煤报到 1550，主焦和肥煤均达到 1000 元的出厂含税价，较前期上涨约 50 元左右。
- 2、随着五月份的临近国内用钢量在稳步上升，市场需求增加较为明显，目前钢厂焦煤库存普遍保持在 15 天左右，而连日来山西焦炭成交一直呈现上扬的趋势，市场涨幅比较明显，4 月份月上旬以来山西焦炭普遍涨幅在 50 元左右，目前二级冶金焦出厂含税价在 1700-1750。



资料来源：煤炭资源网 英大证券研究所

- 3、目前钢厂要将焦煤库存量保持到 30 天以上而焦化厂受到限产影响，在前期谨慎采购和近期的良好的成交下目前焦煤库存几近为零。预计下游后期采购将给目前供应不畅的山西焦煤带来一定推动，焦煤后期仍有上涨空间。

英大证券行业研究员

姓名：国汉芬

执业证书编号：S0990210010066

Email: guohf@vsun.com

4、公司拥有丰富的煤矿资源，主要产品主要是毛利润丰厚的肥煤和焦煤，全国市场占有率第一，具有极强的产品议价能力。由于受金融危机影响，公司产品价格先跌后涨，导致2009年公司实现营业收入123.37亿元，同比减少6.93%；实现归属于母公司的净利润22.97亿元，同比减少24.60%。

5、2010年1季度生产状况良好。公司杜儿坪矿克服无炭柱多、贯通多、瓦斯影响制约等困难，生产原煤110万吨，完成进尺7497米，完成瓦斯抽采纯量1000万立方米，完成钻孔进尺93087米；马兰矿累计生产原煤103万余吨，超额完成生产计划，都实现了首季开门红。

公司斜沟矿选煤厂一期1500万吨/年生产系统，不久前已投入试生产运转，二期1500万吨/年系统设备安装已开始施工。

6、整合后的产能释放。公司控股80%的兴县斜沟煤矿是“再造西煤”的核心工程，未来成长性非常好。2009年兴县斜沟矿可生产原煤500万吨，预计2010-2012年分别贡献新增产量1000万吨、1000万吨和500万吨，内蒙古巴彦高勒矿有望在2012年增加公司煤炭产量400万吨。在不考虑整合小煤矿产量的情况下，未来3年公司每年可实现1,000万吨的产量增长。

2010年底，山西焦煤将实现100座煤矿建设生产、1,000亿元以上销售收入、1亿吨产销量的目标，成为名副其实的全球第一大炼焦煤生产基地。

7、产业链向下延伸建设电厂、炼焦厂和煤化工。公司现有电力资产如表1所示，后续主要发展古交电厂二期，真正体现了煤电一体化的优势。

表 1、西山煤电电力资产

已投产	装机容量	公司所占	权益装机容量
电力项目	(兆瓦)	权益比例	(兆瓦)
古交电厂一期	2×300	59.00%	330
西山热电厂	3×50	90.89%	136
研石电厂	2×6	100.00%	12
华光电厂	2×600	10.00%	120
合计	1,962		598
新增在建			
古交电产二期	2×600	60%	720

资料来源：公司公告 英大证券研究所

同样公司和首钢合资焦化厂正在生产，4号炉将于2010年投产，总计年产干全焦420万吨，其中60%以上炼焦煤由上市公司供应。公司持有上市公司山西焦化(600740)15.56%股权，其焦煤也是来源于西山煤电。

子公司鄂尔多斯市乌审旗世林化工有限责任公司在建死亡4×30万吨（一期30万吨）煤制甲醇项目，为之配套的巴颜高勒（权益60%）井田面积65.3平方公里，资源储量10.4亿吨，矿井设计规模为400万吨/年，并还将建立相应能力的矿井选煤厂。

8、维持“推荐”投资评级。预计公司2010、2011年的EPS分别为1.84元、2.36元，目前的股价对应动态市盈率分别为20.73倍，估值水平合理。公司作为我国最大的炼焦煤生产企业，并且煤炭产能快速释放，公司未来长期业绩确定增长。我们维持公司“推荐”投资评级。

表2 西山煤电盈利预测综合值一览

盈利预测综合值一览	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	7,802.83	13,254.91	12,337.03	19,261.78	24,059.90
增长率(%)	11.83	69.87	-6.92	56.13	24.91
归属母公司股东的净利润(百万元)	1,051.46	2,959.36	2,229.67	4,457.72	5,724.01
增长率(%)	9.04	181.45	-24.66	99.93	28.41
每股收益-摊薄(元)	0.8675	1.4395	0.9198	1.839	2.3614
市盈率	43.94	26.48	41.44	20.73	16.14

数据来源: Wind资讯 英大证券研究

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券综合研究部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业投资评级

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数跟随上证指数
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数

公司投资评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准