业绩低于预期，不影响公司长期价值

---西山煤电（000983）半年报点评

近1年该股与沪深300指数走势

基础数据	
总股本（百万股）	3151
实际流通A股（百万股）	1472
实际流通A股市值（亿元）	317

研　　究　　员：任 睿
电　　话：025-83367888-3205
邮　　箱：rren@njzq.com.cn
研　　究　　员：尹 建 辉
投资咨询证书号：S0620207050048
邮　　箱：jhyin@njzq.com.cn

● 内容提要

公司评级：推荐

- 西山煤电公布了2010年半年报，营业收入90.35亿元，同比增长56.48%，营业利润23.82亿元，同比增长35.6%，基本每股收益0.54元，摊薄后同比增长32.92%。公司上半年实现原煤产量1087.78万吨，同比增长25.34%，商品煤综合售价716元，同比增长13.5%。半年报业绩低于我们的预期。
- 业绩低于预期的主要原因是：1、公司二季度毛利率大幅下降，一季度公司毛利率46%，二季度毛利率仅36%，下降了10个百分点，毛利率下降主要原因是5月1号之后唐山首钢京唐西山焦化有限责任公司后，焦炭、煤气等焦化收入较同期大幅增长，拉低了公司毛利率。2、兴县上半年产量450万吨，一季度生产220万吨，二季度生产230万吨，产量低于我们的预期，我们由此下调了兴县全年的产量至1100万吨。产量低于预期的原因主要是兴县投产初期，液压支架损坏影响了部分产量，另外苛瓦铁路和国铁之间的协调还有待加强，影响了铁路的运量。3、焦精煤上半年产量101.09万吨，同比下降20.16%，下降原因主要是去年的基数较高，09年上半年销售了部分08年的库存焦精煤。4、气精煤产量低于预期。我们此前预计全年可能会有400万吨的气精煤产量，上半年由于兴县的洗选配套并未跟上，因此没有气精煤，下半年预计会有部分气精煤产出，我们由此下调了全年气精煤的产量。5、公司上半年管理费用7.26亿元，同比增加50%，超出我们的预期，管理费用大幅度增加是由于公司的研发费用和修理费增加较多，同时人员工资增长，造成了管理费用的大幅度上升。
- 京唐西山焦化并表后改变了公司的主营业务构成，煤炭收入占营业总

作者郑重声明：在本人所知情的范围内，本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。所有结论为一家之言，仅供参考，任何依据本产品做出的投资决策，风险自负。本刊内容版权所有，请勿公开引用。

独立性声明

收入的73.48%，比上年同期88.65%降低15.17个百分点；电力热力收入占营业总收入的7.11%,比上年同期10.61%降低3.5个百分点；焦化收入占营业总收入的19.41%，比上年同期0.74%升高18.67个百分点。公司的整体毛利率我们预期下半年可能会较上半年40%有所下降。

- 公司上半年公司业绩中的煤炭部分业绩基本符合预期,我们认为上半年公司整体业绩低于预期，不影响公司的长期价值和成长性，公司依然是煤炭股里成长性做好和最为确定的上市公司之一,短期内我们认为公司的股价可能因为业绩低于预期而面临回调,我们依然看好公司中长期的投资价值。
- **我们下调2010年的EPS至1.22元，2011年EPS至1.68元，对应PE分别为17.58倍和12.76倍，在煤炭板块中有一定的估值溢价，我们看好公司的中长期价值和成长性，给予推荐评级。**

明：在本人所知情的范围内，本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。
一家之言，仅供参考，任何依据本产品做出的投资决策，风险自负。本刊内容版权所有，请勿公开引用。
独立性声明

南京证券上市公司投资评级标准：

强烈推荐：六个月内预计涨幅大于 30%；

推荐：六个月内预计涨幅为 10%-30%之间；

中性：六个月内预计涨幅为-10%- 10%之间；

回避：六个月内预计涨幅为-10%及以下。

作者郑重声明：在本人所知情的范围内，本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。所有结论为一家之言，仅供参考，任何依据本产品做出的投资决策，风险自负。本刊内容版权所有，请勿公开引用。

独立性声明