

兴县项目是公司产能增长的保证

推荐（维持）

西山煤电（000983）中报点评

2010年8月4日

投资要点:

◇ **业绩略低于预期。**2010年上半年公司实现营业收入90.35亿元，同比增长56.48%；实现利润总额23.85亿元，同比增长33.71%；实现归属母公司所有者的净利润17.04亿元，同比增长30.89%；归属母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为17.03亿元，同比增长32.92%；基本每股收益0.54元。

◇ **煤炭量价同比上涨是业绩增长的主要原因。**2010年上半年，受益于下游钢铁景气度回升，公司焦煤价格都有所上涨。商品煤综合售价716元/吨，同比增长13.5%，其中焦精煤、肥精煤、瘦精煤平均售价（不含税）分别为1166元/吨、1263元/吨、893元/吨，分别同比增长25.65%、31.97%、23.00%。2010年上半年公司原煤产量1087.78万吨，同比增长25.34%。煤炭产量的增长主要来自晋兴能源公司。煤炭的毛利率53.54%，同比提高了6.75个百分点。

值得我们注意的是，公司上半年焦炭产量达77.47万吨，同比增长92倍；销量66.6万吨。这主要由于公司合并了唐山首钢京唐西山焦化有限责任公司。不过由于焦炭处于亏损，导致上半年利润增长幅度小于营业收入的增长幅度。

2010年上半年，公司总共发电23.95亿度，同比增长7.06%；销售电力21.51亿度，同比增长2.92%。

◇ **兴县项目是公司煤炭产能增长的保证。**目前，公司依托子公司山西西山晋兴能源有限责任公司在兴县进行煤炭资源的开发，兴建1500万吨/年斜沟矿井及配套选煤厂（一期1000万吨/年；二期500万吨/年）和1000万吨/年兴县煤矿及配套选煤厂，公司占晋兴能源80%的股份。斜沟煤矿（1500万吨/年）已被列为国家“十一五”重点建设的10个千万吨级矿井之一，目前晋兴公司1500万吨/年斜沟矿井及选煤厂已经完工。

◇ **维持“推荐”投资评级。**按照最新股本，我们预计公司2010、2011年的EPS分别为1.21元、1.56元，目前的股价对应动态市盈率分别为18.16倍、14.04倍，估值水平合理。公司作为我国最大的炼焦煤生产企业，并且兴县项目的达产带来煤炭产能快速的增长，公司未来业绩增长较为确定。我们维持公司“推荐”投资评级。

李隆海

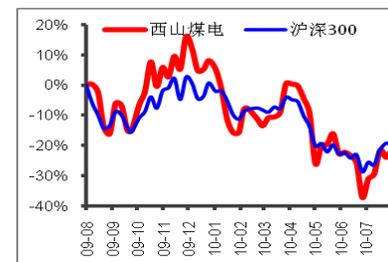
电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据 2010年8月4日

收盘价(元)	21.91
总股本(万股)	315120
流通A股股本(万股)	147217
12月最高价(元)	43.90
12月最低价(元)	16.45

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

西山煤电（000983）年报点评：
2010年业绩将快速增长

——2010年3月31日

表 1：公司煤炭产销数据（万吨、元/吨）

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009H1	2009	2010H1
煤炭产量	1201	1283	1374	1516	1612	1619	867.88	1855.60	1087.78
煤炭销量	1149	1090	1249	1467	1640	1617	811.48	1779.57	926.99
洗精煤	809	787	869	869	885	1159	502.7	1004.43	494.12
综合售价	245.85	334.71	430.81	399.21	404.89	740	631	608.85	716.18

资料来源：公司公告、东莞证券研究所

表 2：公司各煤种销量（万吨）和售价情况（元/吨）

	2010H1年销量	同比增减	2010H1年售价（不含税）	同比增减
焦精煤	101.09	-20.16%	1166	25.65%
肥精煤	203.15	3.72%	1263	31.97%
瘦精煤	113.93	4.70%	893	23.00%
电精煤	75.95	6.37%	544	7.09%
原煤	326.7	29.40%	315	2.61%
洗混煤	78.19	38.88%	342	36.25%

资料来源：公司公告、东莞证券研究所

表 3：公司主要财务数据：（单位：百万元）

科目	季度数据					
	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10
营业收入	2992.6	2781.2	3191.2	3372.0	3422.7	5612.1
同比增长	29.2%	-6.6%	-26.8%	-6.3%	14.4%	101.8%
环比增长	-16.9%	-7.1%	14.7%	5.7%	1.5%	64.0%
毛利率	51.5%	36.0%	43.2%	41.1%	46.6%	35.9%
销售费用	84.4	72.1	108.3	189.2	81.6	117.3
销售费用率	2.8%	2.6%	3.4%	5.6%	2.4%	2.1%
管理费用	177.5	305.1	369.8	561.5	235.8	490.2
管理费用率	5.9%	11.0%	11.6%	16.7%	6.9%	8.7%
财务费用	24.3	19.5	23.2	48.0	50.1	77.7
财务费用率	0.81%	0.70%	0.73%	1.42%	1.46%	1.38%
期间费用率	9.6%	14.3%	15.7%	23.7%	10.7%	12.2%
营业利润	1,204.3	552.3	825.6	414.2	1,173.2	1,208.7
营业利润率	40.2%	19.9%	25.9%	12.3%	34.3%	21.5%
营业外收入	32.8	4.4	2.7	58.4	5.1	1.8
营业外支出	1.9	8.0	3.7	7.8	1.7	1.8
利润总额	1,235.3	548.7	824.6	464.8	1,176.6	1,208.6
所得税	274.9	170.5	193.5	138.4	297.0	325.7
实际税率	22.3%	31.1%	23.5%	29.8%	25.2%	26.9%
净利润	960.4	378.2	631.1	326.4	879.6	882.9
少数股东损益	36.3	0.4	9.0	20.6	16.3	42.4
归属母公司所	924.1	377.8	622.0	305.8	863.4	840.6

有者的净利润						
同比增长	44.0%	-36.1%	-56.7%	5.4%	16.6%	49.7%
环比增长	218.4%	-59.1%	64.6%	-50.8%	182.3%	-2.6%
每股收益（元）	0.29	0.12	0.20	0.10	0.27	0.27

资料来源：公司公告、东莞证券研究所

表 4：公司盈利预测

科目（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	13254.91	12337.02	18690.59	23886.57
营业总成本	9218.92	9221.86	13354.43	16648.94
营业成本	7057.05	7025.77	10634.95	13257.05
营业税金及附加	189.52	207.41	242.98	286.64
销售费用	383.71	454.01	579.41	716.60
管理费用	1474.78	1413.88	1719.53	2173.68
财务费用	105.63	115.04	177.56	214.98
资产减值损失	8.22	5.75	0.00	0.00
其他经营收益	-42.42	-118.71	0.00	0.00
投资净收益	-42.42	-118.71	0.00	0.00
营业利润	3993.56	2996.45	5336.16	7237.63
加：营业外收入	3.96	98.30	0.00	0.00
减：营业外支出	20.17	21.46	0.00	10.00
利润总额	3977.36	3073.29	5336.16	7227.63
减：所得税	991.91	777.28	1334.04	1806.91
净利润	2985.45	2296.01	4002.12	5420.72
减：少数股东损益	26.09	66.34	200.11	504.13
归母公司所有者的净利润	2959.36	2229.67	3802.02	4916.60
基本每股收益（元）	0.94	0.71	1.21	1.56
市盈率（倍）	23.33	30.97	18.16	14.04

资料来源：公司公告、东莞证券研究所

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究发展中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn