



三季度符合预期，看好未来增长

——西山煤电三季度报点评

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）	444.39

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

公司评级：推荐

● 内容提要

- **业绩符合预期。**公司公布了2010年三季报，实现营业收入65.8亿元，同比增长106.2%；归属上市公司净利润8.67亿元，同比增长39.45%；每股收益0.28元，同比增长7.29%。1-9月份实现净利润25.71亿元，同比增长33.66%，EPS0.81元，同比增长2.81%。三季报业绩符合我们的预期。
- **斜沟矿产量增长。**斜沟矿产量增加使得三季报业绩环比增长3.2%，上半年兴县由于液压支架损坏影响了部分产量，一季度产量230万吨，二季度220万吨，三季度恢复正常，产量达到350万吨，预计全年产量将超过1150万吨。
- **增收不增利。**营业收入同比大幅增长，其中煤炭主营业务收入实现1060265万元（含煤炭贸易），比上年同期797565万元增加262700万元，增幅32.94%，电力及热力收入实现93405万元，比上年同期86949万元增加6456万元，增幅7.43%，焦炭化工收入累计实现393757万元，比上年同期5314万元增加388443万元。焦炭业务大幅增长的主要原因是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，但是三季度并不景气，焦炭亏损，增收不增利。
- **未来产量增长来自于斜沟矿和整合矿井。**公司未来的产量增长主要来自于：1、兴县：近3年每年约有1000万吨的增长，达到3000万吨产能。2、整合矿井合计超过1000万吨，临汾地区整合的数量在年产480万吨左右，其他可能有600万吨左右，基本都是焦煤，煤质好，地质条件也相对较高，属于盈利能力比较强的矿井。值得一提的是内蒙古

巴彦高勒煤矿最终规划年产1000万吨的项目，由于受到山西省政府政策影响，已经停止。

- **焦化业务前景不容乐观。**由于节能减排，钢厂限产等原因，焦炭业务受到上下游的挤压，三季度继续亏损，虽然10月份以后，焦炭价格有所企稳，但前景依然不容乐观。
- **维持盈利预测，**2010年的EPS1.22元，2011年1.68元，以10月26日收盘价30.19元计算，对应PE分别为24.74倍和17.97倍，在煤炭板块中有一定的估值溢价，考虑到公司未来三年的成长性，给予推荐评级。

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。