安信证券
ESSENCE SECURITIES

公司快报 西山煤电(000983)

维持评级
煤炭Ⅲ/煤炭

西山煤电：三季报符合预期

2010年三季报点评

报告关键点：

- 三季报符合预期
- 维持“增持-A”投资评级
-

报告摘要：

- 西山煤电公布了2010年三季度报告，报告期内，公司共实现营业收入156亿元，同比增长74.2%；实现营业利润36.6亿元，同比增长41.86%；实现归属于母公司的净利润25.7亿元，同比增长33.85%；2010年前三季度的每股收益为0.82元，基本符合我们的预期。
- 收入和利润增长的不匹配来自于公司收入结构发生了变化。报告期内，公司煤炭产量和价格均有所增加，使得煤炭收入达到106亿元，同比增长32.94%；焦炭业务方面，实现收入39亿元，比去年同期增加了38.8亿元。但是由于公司焦炭业务盈利能力较低，造成了公司业绩增速较低。
- 预计2010年四季度公司炼焦煤价格保持稳定，均价和前三季度相差不大，从较长的时间区间来看，公司的产能增产最具有确定性，预计2010-2012年，公司煤炭产量将会达到2700、4100、4700万吨，这是公司估值水平较高的重要原因。
- 我们预计2010-2012年公司的每股收益为1.18、1.47、2.58元，维持“增持-A”投资评级。

评级： 增持-A
上次评级： 增持-A

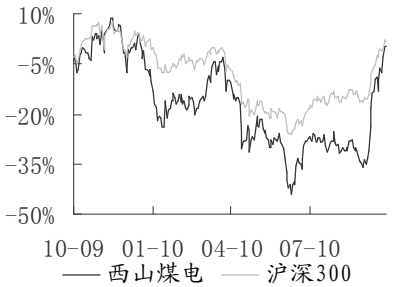
目标价格： 35.00元
期限： 6个月 上次预测：
现价： 30.19元

报告日期： 2010-10-26

市场数据

总市值(百万元)	95,134.73
流通市值(百万元)	44,444.81
总股本(百万股)	3,151.20
流通股本(百万股)	1,472.17
12个月最高/最低	16.45/43.90元
十大流通股东(%)	16.58%
股东户数	216,621

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	34.40	14.12	(1.20)
绝对收益	55.70	37.42	0.32

研究员

李大刚 高级行业分析师
021-68765917 lidg@essence.com.cn
证书编号 S1450209060212

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	13,254.9	12,337.0	18,844.9	26,375.3	30,144.3
Growth(%)	*69.9%*	*-6.9%*	*52.8%*	*40.0%*	*14.3%*
净利润	2,985.5	2,296.0	3,828.8	4,783.3	8,297.7
Growth(%)	*181.5%*	*-24.7%*	*67.2%*	*24.5%*	*75.3%*
毛利率(%)	46.8%	43.1%	44.7%	41.6%	53.8%
净利润率(%)	22.3%	18.1%	19.8%	17.6%	27.0%
每股收益(元)	0.94	0.71	1.18	1.47	2.58
每股净资产(元)	3.11	3.59	4.22	5.00	6.34
市盈率	32.1	42.7	25.5	20.5	11.7
市净率	9.7	8.4	7.2	6.0	4.8
净资产收益率(%)	30.4%	20.3%	28.8%	30.4%	41.5%
ROIC(%)	41.2%	22.9%	27.2%	33.5%	53.5%
EV/EBITDA	15.9	19.0	17.2	13.6	8.0
股息收益率	0.0%	1.1%	2.0%	2.4%	4.3%

前期研究成果

西山煤电：中期业绩低于预期 2010-07-30
西山煤电：一季报良好 2010-04-23
西山煤电：2010年量增价涨 2010-03-31

敬请参阅报告结尾处免责声明

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-10-26

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	**13,254.9**	**12,337.0**	**18,844.9**	**26,375.3**	**30,144.3**
减: 营业成本	7,057.1	7,025.8	10,416.1	15,415.5	13,929.9
营业税费	189.5	207.4	320.4	448.4	512.5
销售费用	383.7	454.0	697.3	975.9	1,115.3
管理费用	1,474.8	1,413.9	2,167.2	3,033.2	3,466.6
财务费用	105.6	115.0	130.9	114.5	48.4
资产减值损失	8.2	5.7	9.0	9.0	9.0
加: 公允价值变动收益	-	-	-0.0	-	-
投资和汇兑收益	-42.4	-118.7	-	-	-
营业利润	**3,993.6**	**2,996.5**	**5,104.1**	**6,378.8**	**11,062.6**
加: 营业外净收支	-16.2	76.8	1.0	-1.0	1.0
利润总额	**3,977.4**	**3,073.3**	**5,105.1**	**6,377.8**	**11,063.6**
减: 所得税	991.9	777.3	1,276.3	1,594.4	2,765.9
净利润	**2,985.5**	**2,296.0**	**3,828.8**	**4,783.3**	**8,297.7**

资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	3,055.6	5,458.9	4,686.2	7,020.0	10,091.9
交易性金融资产	-	0.0	-	-	-
应收帐款	645.7	941.0	981.0	1,373.0	1,569.2
应收票据	2,899.8	1,933.4	2,839.6	3,974.4	4,542.3
预付帐款	900.6	2,379.4	2,483.5	2,637.7	2,777.0
存货	482.6	323.9	706.3	1,045.3	944.6
其他流动资产	0.0	5.3	18.3	33.4	40.9
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	811.4	1,892.7	500.0	500.0	500.0
投资性房地产	50.4	48.7	-	-	-
固定资产	5,275.8	6,539.1	8,199.3	9,607.8	10,817.3
在建工程	2,146.4	3,148.6	2,939.1	2,813.5	2,738.1
无形资产	193.0	185.1	185.2	185.3	185.4
其他非流动资产	94.7	414.1	199.9	128.6	85.7
资产总额	**16,555.9**	**23,270.1**	**23,738.5**	**29,318.9**	**34,292.2**
短期债务	96.0	1,180.0	1,162.0	1,462.0	1,762.0
应付帐款	1,892.3	2,428.5	2,939.3	4,350.1	3,930.9
应付票据	-	-	28.5	42.2	38.2
其他流动负债	2,586.5	2,157.5	2,639.1	3,505.3	4,108.2
长期借款	2,104.7	3,207.1	3,207.1	3,207.1	3,207.1
其他非流动负债	68.3	2,980.5	478.4	1,005.5	1,269.4
负债总额	**6,747.8**	**11,953.7**	**10,454.5**	**13,572.3**	**14,315.7**
少数股东权益	**1,108.8**	**1,253.7**	**1,355.1**	**1,496.9**	**1,659.0**
股本	2,424.0	2,424.0	3,151.2	3,151.2	3,151.2
留存收益	5,696.4	6,914.0	8,777.7	11,098.5	15,166.3
股东权益	**9,808.0**	**11,316.4**	**13,284.0**	**15,746.6**	**19,976.5**

现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	3,532.8	2,296.0	3,828.8	4,783.3	8,297.7
加: 折旧和摊销	624.3	984.1	456.5	581.8	702.1
资产减值准备	8.2	5.7	9.0	9.0	9.0
公允价值变动损失	-	-	-0.0	-	-
财务费用	129.5	133.9	145.7	130.9	114.5
投资收益	42.4	118.7	-	-	-
少数股东损益	26.1	66.3	101.3	141.8	162.1
营运资金的变动	-843.8	-760.3	350.6	779.5	-365.7
经营活动产生现金流量	**3,128.2**	**3,055.4**	**4,877.2**	**6,410.0**	**8,853.6**
投资活动产生现金流量	**-2,326.6**	**-5,021.4**	**-388.4**	**-1,781.1**	**-1,781.1**
融资活动产生现金流量	**140.3**	**4,369.3**	**-4,469.9**	**-2,135.3**	**-3,816.2**

财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长性					
营业收入增长率	69.9%	-6.9%	52.8%	40.0%	14.3%
营业利润增长率	149.9%	-25.0%	70.3%	25.0%	73.4%
净利润增长率	181.5%	-24.7%	67.2%	24.5%	75.3%
EBITDA 增长率	109.1%	-13.3%	39.3%	24.3%	67.0%
EBIT 增长率	139.4%	-24.1%	68.2%	24.0%	71.1%
NOPLAT 增长率	161.5%	-22.3%	64.9%	24.0%	71.2%
投资资本增长率	39.9%	38.8%	0.8%	7.1%	11.3%
净资产增长率	53.2%	15.4%	17.4%	18.5%	26.9%
利润率					
毛利率	46.8%	43.1%	44.7%	41.6%	53.8%
营业利润率	30.1%	24.3%	27.1%	24.2%	36.7%
净利润率	22.3%	18.1%	19.8%	17.6%	27.0%
EBITDA/营业收入	35.6%	33.1%	30.2%	26.8%	39.2%
EBIT/营业收入	30.9%	25.2%	27.8%	24.6%	36.9%
运营效率					
固定资产周转天数	144	172	141	122	122
流动营业资本周转天数	29	62	50	43	45
流动资产周转天数	167	278	217	190	215
应收帐款周转天数	13	16	13	14	15
存货周转天数	11	12	10	12	12
总资产周转天数	384	581	449	362	380
投资资本周转天数	242	362	277	205	196
投资回报率					
ROE	30.4%	20.3%	28.8%	30.4%	41.5%
ROA	18.0%	9.9%	16.1%	16.3%	24.2%
ROIC	41.2%	22.9%	27.2%	33.5%	53.5%
费用率					
销售费用率	2.9%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
管理费用率	11.1%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%
财务费用率	0.8%	0.9%	0.7%	0.4%	0.2%
三费/营业收入	14.8%	16.1%	15.9%	15.6%	15.4%
偿债能力					
资产负债率	40.8%	51.4%	44.0%	46.3%	41.7%
负债权益比	68.8%	105.6%	78.7%	86.2%	71.7%
流动比率	1.75	1.91	1.73	1.72	2.03
速动比率	1.64	1.86	1.63	1.61	1.93
利息保障倍数	38.81	27.05	40.00	56.71	229.48
分红指标					
DPS(元)	-	0.32	0.59	0.74	1.29
分红比率	0.0%	45.7%	50.0%	50.0%	50.0%
股息收益率	0.0%	1.1%	2.0%	2.4%	4.3%

业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
EPS(元)	0.94	0.71	1.18	1.47	2.58
BVPS(元)	3.11	3.59	4.22	5.00	6.34
PE(X)	32.1	42.7	25.5	20.5	11.7
PB(X)	9.7	8.4	7.2	6.0	4.8
P/FCF	-	29.8	232.9	24.3	14.3
P/S	7.2	7.7	5.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	15.9	19.0	17.2	13.6	8.0
CAGR(%)	17.0%	53.5%	33.3%	-100.0%	-100.0%
PEG	1.9	0.8	0.8	-0.2	-0.1
ROIC/WACC	4.3	2.4	2.8	3.5	5.6
REP	1.7	2.2	2.4	1.8	1.0

资料来源：安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	**上海联系人**	**黄方禅**	**上海联系人**
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	**上海联系人**	**张勤**	**上海联系人**
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	**上海联系人**	**潘艳**	**上海联系人**
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68766516	panyan@essence.com.cn
李昕	**北京联系人**	**周蓉**	**北京联系人**
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	**北京联系人**	**马正南**	**北京联系人**
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
律烨	**深圳联系人**	**曹加**	**深圳联系人**
0755-82558076	lvye@essence.com.cn	0755-82558045	caojia@essence.com.cn
胡珍	**深圳联系人**	**李国瑞**	**深圳联系人**
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳
深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海
上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京
北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034