

2010年12月30日

煤炭开采 II

公司点评报告

收盘价(元): 25.15

目标价(元): 28

西山煤电(000983)

产品提价对冲安全费上调

投资评级: A--持有(持续)

能源材料: 王广举

执业证书编号: S0570210030025

电话: 021-50122167

邮箱: wgjfuture@sohu.com

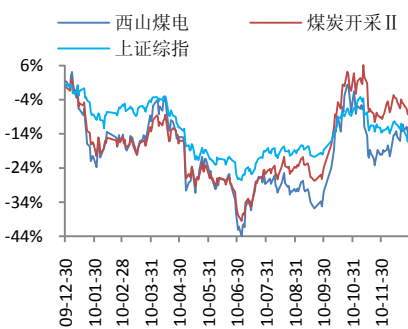
联系人: 曾毅

电话: 021-50122119

公司基本数据

总股本(万股)	315120.00
流通 A 股/B 股(万股)	147216.99/0.00
资产负债率(%)	55.93
每股净资产(元)	4.11
市净率(倍)	6.12
净资产收益率(加权)	22.29
12 个月内最高/最低价	42.1/16.45

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

公司拟从2011年1月1日起上调部分产品价格,其中,优质冶炼精煤(原焦精煤)车板含税价(长协户)由1365元/吨上调至1465元/吨;稀缺冶炼精煤(原肥精煤)车板含税价(长协户)由1510元/吨上调至1660元/吨;瘦精煤车板含税价(长协户)由1060元/吨上调至1180元/吨;气精煤车板含税价(长协户)由900元/吨上调至1020元/吨。

经测算,在2011年预计实现产品结构及产销量基础上,本次部分产品价格上调将增加公司2011年销售收入约13亿元(含税)。

◎主要观点:

◆焦煤价格上调符合我们的预期。我们预计未来几个月下游有补库存需求,而澳大利亚与日本明年1季度焦煤采购合同已签订,合同价上涨7.8%,因此在需求及外围涨价影响下,焦煤涨价成为必然。

◆本次肥精煤、焦精煤、气精煤、瘦精煤价格上调幅度分别为9.9%、7.3%、13.3%、11.3%,上调幅度略高于我们8%的判断。

◆因前几日公司本部安全生产费计提标准从40提高到67.5元/吨,我们曾经下调了公司明年的盈利预测,本次焦煤产品价格上调后,对冲了成本上涨,公司明年的利润将不会有大的变动。

◆我们认为产品提价对公司股价影响正面,但不会有大的波动。由于产品提价市场已有预期,市场对此不会有过激反应。影响公司股价的核心因素仍是成长性,公司仍处在持续稳定增长期,后续协沟矿产能将达到3000万吨,整合小矿也将开始逐步贡献力量。

◆我们预计公司2010-2012年Eps分别为:1.10、1.61、1.92元,对应动态PE分别为23、15.6、13倍,估值有吸引力,维持持有评级。

◎风险提示:

◆协沟不能如期扩产;本次除焦煤外的其它动力煤种2011年综合均价按5%上调,如严格执行动力煤不涨价,将影响收入。

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	12337	18393	25191	28752
同比增速(%)		49.1%	37.0%	14.1%
净利润(百万)	2230	3461	5087	6038
同比增速(%)		56.8%	45.7%	19.0%
毛利率(%)	43.05%	43.99%	46.16%	46.82%
每股盈利(元)	0.92	1.10	1.61	1.92
ROE(%)	22.2%	26.5%	29.7%	27.8%
PE(倍)	27.3	22.9	15.6	13.1

附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	11042	13870	19339	22580	营业收入	12337	18393	25191	28752
现金	5459	6313	9007	10973	营业成本	7026	10301	13564	15291
应收账款	494	768	1037	1189	营业税金及附加	207	294	409	465
其他应收款	447	421	682	738	营业费用	454	629	883	1000
预付账款	2379	2764	3957	4342	管理费用	1414	2106	2858	3283
存货	324	338	357	366	财务费用	115	158	311	197
其他流动资产	1939	3266	4299	4972	资产减值损失	6	0	0	0
非流动资产	12228	14132	15720	17017	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1893	1893	1893	1893	投资净收益	-119	-30	-62	-61
固定资产	6539	9346	11382	12905	营业利润	2996	4875	7104	8456
无形资产	185	185	185	185	营业外收入	98	0	0	0
其他非流动资产	3611	2709	2260	2035	营业外支出	21	0	0	0
资产总计	23270	28002	35059	39597	利润总额	3073	4875	7104	8456
流动负债	5766	7998	10454	10156	所得税	777	1219	1776	2114
短期借款	1180	2033	2723	1569	净利润	2296	3656	5328	6342
应付账款	2205	2989	4230	4776	少数股东损益	66	195	241	304
其他流动负债	2381	2976	3502	3811	归属母公司净利润	2230	3461	5087	6038
非流动负债	6188	5516	5807	5710	EBITDA	4096	5825	8529	10056
长期借款	3207	3407	3407	3407	EPS (元)	0.92	1.10	1.61	1.92
其他非流动负债	2981	2109	2400	2303					
负债合计	11954	13514	16261	15866	主要财务比率				
少数股东权益	1254	1449	1689	1993	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	2424	3151	3151	3151	成长能力				
资本公积	939	939	939	939	营业收入	-6.9%	49.1%	37.0%	14.1%
留存收益	5975	8224	12293	16923	营业利润	-25.0%	62.7%	45.7%	19.0%
归属母公司股东权益	10063	13039	17109	21739	归属于母公司净利润	-24.7%	55.2%	47.0%	18.7%
负债和股东权益	23270	28002	35059	39597	获利能力				
					毛利率(%)	43.1%	44.0%	46.2%	46.8%
					净利率(%)	18.1%	18.8%	20.2%	21.0%
					ROE(%)	22.2%	26.5%	29.7%	27.8%
					ROIC(%)	20.2%	26.9%	33.5%	35.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	51.4%	48.3%	46.4%	40.1%
					净负债比率(%)	39.11%	42.75%	39.67%	33.42%
					流动比率	1.91	1.73	1.85	2.22
					速动比率	1.86	1.69	1.82	2.19
					营运能力				
					总资产周转率	0.61	0.72	0.80	0.77
					应收账款周转率	22	28	27	25
					应付账款周转率	3.58	3.97	3.76	3.40
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.71	1.10	1.61	1.92

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	3055	4117	5780	7592
净利润	2296	3656	5328	6342
折旧摊销	984	793	1113	1402
财务费用	115	158	311	197
投资损失	119	30	62	61
营运资金变动	-597	-693	-1028	-448
其他经营现金流	139	174	-7	38
投资活动现金流	-5021	-2729	-2762	-2760
资本支出	3409	2700	2700	2700
长期投资	-1200	1	-0	0
其他投资现金流	-2813	-28	-62	-60
筹资活动现金流	4369	-534	-324	-2864

短期借款	1084	853	690	-1154	每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	1.31	1.83	2.41
长期借款	1102	200	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.19	4.14	5.43	6.90
普通股增加	0	727	0	0	估值比率				
资本公积增加	15	0	0	0	P/E	27.3	22.9	15.6	13.1
其他筹资现金流	2168	-2315	-1014	-1711	P/B	9.45	7.30	5.56	4.38
现金净增加额	2403	854	2694	1967	EV/EBITDA	24	17	11	10

资料来源：华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

陈康菲

021 -5012 2485

139 1717 5055

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我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，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归华宝证券研究所。未获得华宝证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“华宝证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。