

## 西山煤电 (000983.SZ) 煤炭行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

郝征

分析师 SAC 执业编号: S1130210080001  
(8621)61038274  
haoz@gjzq.com.cn

## 2011 年焦煤价格上涨如期而至

## 事件

西山煤电 (000983.sz) 于 2010 年 12 月 30 日发布公告: 自 2011 年 1 月 1 日期, 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。

## 评论

涨价幅度符合我们之前预期, 略高于此前市场预期: 此次价格调整相当于提高焦精煤含税价格 100 元/吨、肥精煤 150 元/吨、瘦精煤 120 元/吨、气精煤 120 元/吨。涨价幅度分别为 7%、10%、11%和 13.3%, 基本符合我们之前的预期, 略高于市场预期。

**2011 年全国炼焦煤合同价格尘埃落定, 主力焦煤价格涨幅基本在 100 元/吨以上, 幅度更大者在 150 元—160 元/吨、幅度较小者在 80 元/吨:** 接近 12 月 31 日的谈判期限, 河南、河北、贵州、山西等地的 2011 年合同煤价谈判基本确定。根据我们的了解, 此次签约合同总量超过发改委预定的同时炼焦煤合同价格纷纷上涨, 幅度基本在 10% 及以上。其中贵州地区的炼焦煤合同价格涨幅最大, 分别在 150-160 元/吨, 幅度 15%左右 (主要原因在于该地区原来焦煤定位较低导致价格低估、近期伴随钢厂焦炉改造和宝钢等战略客户的引入使得炼焦煤价格重估)。

**政策压力逐步释放、更看好炼焦煤个股的投资价值:** 从今年底至明年一季度, 炼焦煤现货价格仍然有持续上涨的动力。一方面来自亚太地区炼焦煤价格上涨的刺激, 另一方面来自两会召开、供给紧张带来的煤价上涨要求。因此, 我们继续看好炼焦煤个股的投资价值。

## 盈利调整维持不变

此次合同提价幅度与我们之前预期基本一致, 因此我们暂不调整 2011-2012 年 EPS 预测, 依然维持 2010-2012 年每股收益 1.182 元、1.651 元、1.856 元。鉴于公司在炼焦煤公司中的龙头地位, 继续维持“买入”评级。

图表1: 核心收入假设

<b>原煤</b>										
价格	213.53	211.16	270	317	307	290.22	315	313.44	329.11	338.98
销量	440	578	204.82	457	252.47	631.02	326.7	512.98	513.64	524.07
<b>洗精煤均价</b>	534.8	574.93	803.60	1000.96	813.78	861.97	999.74	1006.04	1108.66	1144.66
其中: 焦精煤	588.84	628.87	904	1182	928.00	946.33	1166.00	1153.85	1269.23	1332.69
肥精煤	588.05	634.02	924	1183	957.00	991.74	1263.00	1307.69	1438.46	1510.38
瘦精煤	485.12	506.53	684	849	726.00	743.25	893.00	818.72	916.96	916.96
电精煤	151.65	343.87	401	469	508.00	508.18	544.00	564.10	581.03	581.03
气精煤							738.46	769.23	871.79	871.79
<b>洗精煤销量合计</b>	869	885	502.08	1013	502.7	1004.43	584.12	1161.00	1416.00	1576.00
<b>增速</b>		1.84%		14.46%	0.12%	-0.85%	16.20%	15.59%	21.96%	11.30%
<b>精煤产销率</b>	100.00%	102.31%	102.05%	102.00%	96.54%	90.22%	#DIV/0!	90.22%	90.22%	90.22%
其中: 焦精煤	200	221	123.92	241	126.62	248.59	101.09	205	205	205
肥精煤	310	320	191.56	389	195.86	407.36	203.15	400	400	400
瘦精煤	210	228	140.24	235	108.82	210.38	113.93	226	226	226
电精煤	149	116	46.36	148	71.4	138.10	75.95	140	140	140
气精煤							90.00	190	445	605
<b>洗混煤</b>										
价格	189.25	217.38	231	254	251	238.99	342	322.64	322.64	322.64
销量	151	150	68.59	146	56.3	144.11	78.19	180	180	180
<b>煤泥</b>										
价格	106.1	78.95	37		0	0	0	44.4	0	44.40
销量	8	7	1.1	1	0	0	0	1.1	0	0.00
<b>出口</b>										
价格	788.39	759.72								
销量	51	27								
商品煤综合售价	399.21	404.89	611	740	631	608.85	716.18	716.73	824.27	869.11

来源: 国金证券研究所

图表2: 细分产量核心假设

细分产量核心假设	2006	2007	2008H	2008	2009H	2009	2010H	2010E	2011E	2012E
销量	1467	1640	776.59	1617	811.48	1779.57	926.99	1853.98	2109.64	2280.07
产量	1516	1612	797.65	1619	867.88	1855.6	1087.78	2175.56	2475.56	2675.56
产销率	96.77%	101.74%	97.36%	99.88%	93.50%	95.90%	85.22%	85.22%	85.22%	85.22%

来源: 国金证券研究所

图表3: 细分成本核心假设

成本拆细核心假设	2006	2007	2008H	2008	2009H	2009	2010H	2010E	2011E	2012E
<b>产量</b>	1516	1612	797.65	1619	867.88	1856	1088	2176	2476	2676
<b>原煤制造成本</b>										
材料	20	21	35	37	36	41	38	43	46.15	48.92
职工薪酬	43	52	67	70	70	77	74	89	97.41	103.25
电力	5	5	5	5	5	6	5	5	5.50	5.83
折旧费	9	11	13	15	15	17	16	15	15.90	16.85
井巷工程费	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	3	2.5	2.65	2.81
维简费	6	6	6	6	6	6	6	6	6.36	6.74
可持续发展基金	0	13	17	17	17	17	18	17	18.20	19.29
安全费用	8.5	15	28	30	30	30	32	30	31.80	33.71
环境治理保证金	10	2	10	10	10	10	11	10	10.60	11.24
转产发展基金	5	1	5	5	5	5	5	5	5.30	5.62
修理费及其他费用	14	14	20	20	20	20	20	20	20	20
<b>吨煤制造成本(元/吨)</b>	123	143	210	218	217	230	227	245	262	286

来源: 国金证券研究所

**历史推荐和目标定价(人民币)**

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-03-30	买入	27.29	N/A
2	2010-12-28	买入	26.05	N/A

来源：国金证券研究所



**投资评级的说明:**

- 强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；
- 持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；
- 卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室