

公司调研

煤炭行业
评级：买入

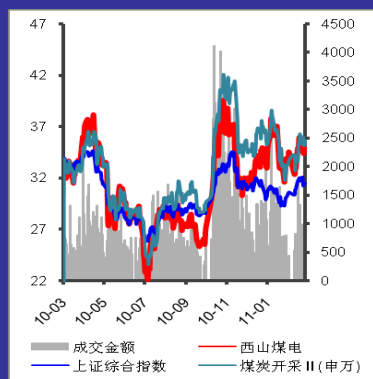
信达证券股份有限公司
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层

分析师：哈斯
投资咨询执业证书编号：
S1500510120001
010-63081256
hasi@cindasc.com

市场数据/指标

当前股价（元）	26.59
总股本/流通A股（亿股）	14.72/ 31.51
52周价格波动（元）	16.45/30.67
换手率（3个月）（%）	149.81
一个月涨跌幅（%）	10.33

股价走势



西山煤电 (000983)：未来增长依靠兴县和整合矿

2011年2月28日

产量增长在兴县和整合矿

母公司矿井产量维持稳定。母公司西铭矿、西曲矿、镇城底和马兰矿产能合计 1240 万吨，2010 年产量预计 1300 万吨，今后几年产量维持稳定。

兴县二期将投产。兴县矿一期二期产能分别为 1500 万吨，其中兴县一期 2010 年产量 1200 万吨左右，兴县二期将于今年生产。预计 11 年-13 年兴县矿产量分别为 2000 万吨、2800 万吨和 3000 万吨。

整合矿陆续放量。公司整合矿包括临汾古县、临汾尧都和洪洞西山道光煤业，其中古县矿主焦煤，产能 330 万吨；尧都矿，贫瘦煤，产能 90 万吨；道光煤业，1/3 焦煤，产能 120 万吨；预计 11 年—13 年整合矿产量分别为 100 万吨、200 万吨和 400 万吨。另外公司拟重组古交镇义煤矿有限公司、古交叉金煤业有限公司两处煤矿，目前处于在谈阶段。

新投资项目—安泽西山永鑫煤业，股比 60%，下辖唐城煤矿和冀氏煤矿两座煤矿，产能分别为 200 万吨主焦煤和 500 万吨贫瘦煤，预计 2012 年开工，建设期 2 年。

公司拟与美锦能源集团合作开发兴县附近 10 亿吨储量的资源，公司控股。

非煤业务如期进行

古交电厂二期 3#和 4#机组 2010 年下半年投产，预计兴能发电 2010 年发电量 36 亿度，11 年发电量 75 亿度。

京唐西山焦化 C、D 焦炉 2010 年建成，预计 2010 年焦炭产量 260 万吨，2011 年达产，产量 420 万吨。

西山煤气化 2*60 万吨焦化项目仍在改扩建中，预计 11 年-13 年产量分别为 35 万吨、60 万吨和 120 万吨。

煤价及其他影响因素

公司于 2011 年 1 月上调部分产品价格，调整后焦精煤价格为 1465 元/吨、肥精煤 1660 元/吨、瘦精煤 1180 元/吨、气精煤 1020 元/吨；

2011 年母公司煤矿安全费用由 40 元/吨上调至 67.5 元/吨，以 1240 产能计，减少 EPS 约 0.1 元；

长期股权投资山西焦化因其扭亏，投资收益对 EPS 产生正收益。

公司管理层变换后关注其对公司发展的影响。

预计公司 10 年—12 年 EPS 分别为 1.00 元，1.43 元和 1.99 元，11 年和 12 年 PE 分别为 18.7 倍和 13.4 倍，看好兴县和整合矿产量提升及后续价格仍有上涨的可能，给予“买入”评级。

表 1：整合矿情况

整合矿	整合后产能（万吨）	煤种	资源储量（万吨）
临汾古县	330	主焦煤	15786
临汾尧都	90	贫瘦煤	5007
洪洞西山光道	120	1/3 焦煤	11257
小计	540		32050
安泽西山永鑫煤业	产能（万吨）	煤种	资源储量（万吨）
—唐城煤矿	200	主焦煤	10000
—冀氏煤矿	500	贫瘦煤	30000
小计	700		40000
合计	1240		72050

数据来源：公司公告

表 2：预测假设

	2010E	2011E	2012E	2013E
原煤产量（万吨）	2,578	3,430	4,330	4,730
晋兴	1,240	2,000	2,800	3,000
母公司	1,338	1,330	1,330	1,330
整合矿		100	200	400
商品煤销量（万吨）	2,350	3,051	3,921	4,326
焦精煤	217	217	217	217
肥精煤	407	407	407	407
瘦精煤	188	188	188	188
气精煤	134	311	581	705
电精煤	265	265	265	705
整合矿精煤		30	60	120
洗精煤合计	1211	1418	1718	2342
洗混煤	489	983	1554	1774
原煤	650	650	650	650
电力产量(亿度)	47	86	86	86
焦炭产量（万吨）	292	455	480	540

	2010E	2011E	2012E	2013E
价格（元/吨）				
焦精煤	1172	1252	1352	1352
肥精煤	1276	1419	1575	1575
瘦精煤	900	1009	1119	1119
气精煤	769	872	942	942
电精煤	551	606	655	655
整合矿精煤		1282	1410	1410
洗混煤	352	387	418	418
原煤	325	351	369	369
焦炭价格	2106	2211	2278	2278
毛利率				
煤炭	46.51%	46.27%	46.43%	46.45%
电力	0.45%	-0.05%	-0.35%	-0.35%
煤气	-1.95%	-2.97%	-2.97%	-2.97%
焦炭	0.77%	0.77%	0.77%	0.77%

表 3：利润表预测

单位：亿元	2010E	2011E	2012E
营业收入	237.26	343.45	423.84
减：营业成本	161.1	241.41	287.9
营业税金及附加	3.08	4.4	5.51
营业费用	5.93	7.01	8.6
管理费用	18.98	24.04	29.67
财务费用	3.08	3.09	3.09
营业利润	44.48	63.5	89.06
利润总额	44.45	63.5	89.06
减：所得税	11.25	16.07	22.53
净利润	33.2	47.44	66.53
归属于母公司所有者的净利润	31.6	44.94	62.83
少数股东损益	1.6	2.5	3.7
每股收益	1	1.43	1.99

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师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当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
 邮编：100031
 传真：0086 10 63081102