

神火股份 (000933.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: S1130511030014
(8610)66216815
haoz@gjzq.com.cn

夹缝求生存、增发保增长;

事件

神火股份于 2011 年 7 月 11 日发布公告: 非公开发行拟募集资金总额不超过 19.35 亿元, 用于: 1、煤炭资源整合项目; 2、购置井下紧急避险设备项目; 3、补充流动资金。发行股份数不超过 1.6 亿股, 发行价格 13.46 元/股。

评论

河南省内煤炭资源整合分得一杯羹, 2013 年开始贡献产能: 1、公司积极参与河南省资源整合, 此次经过筛选 44 处矿井中拟使用本次非公开发行募集资金进行整合的煤矿共 28 个, 整合完成后公司将新增煤炭保有储量 15354.54 万吨, 可采储量 6579.05 万吨, 煤炭生产规模增加 462 万吨/年。2、此次整合注入小煤矿一直处于停产状态, 按照河南省政府要求, 今年 6 月底之前完成证照变更工作, 年底之前全面完成兼并重组工作。此次整合矿井尚有煤炭生产许可证和安全生产许可证未办理, 预计 2013 年开始贡献产能。

收购整合矿井对价合理, 产能增厚较明显: 1、公司已拥有和控制薛湖矿、新庄矿、刘河矿、葛店矿、鹿山煤业、兴隆矿、诚德矿、新龙矿 8 个主要矿井和公司, 2010 年公司实际生产煤炭产品 711.6 万吨。此次注入产能增厚 65%, 权益产能增厚 33%。2、此次注入标的资产采矿权成交价格合计 29888.59 万元, 经营性资产评估合计 135088.19 万元。从对应标的资产产能和可采储量看, 约折合可采储量 4.5 元/吨, 吨产能重置投资额 292.4 元/吨, 由于整合煤种以无烟煤为主, 因此对价合理。

剩余募集资金补充流动资金、购置移动式救生舱: 此次增发注入的整合矿井供需支付收购金额 95408.15 万元, 已支付 21455 万元, 此次增发投向煤炭资源整合项目 65279.65 万元。其余剩余募集资金补充流动资金 55000 万元, 并为整合矿井购置移动式救生舱共计 68800 万元。

夹缝中求生存、产量较快增长是公司的投资价值所在: 公司 2011 年规划 800-880 万吨产量, 同比增长 12.5%-24%。此次整合矿井贡献 2013 年以后的产量增长。粗略估算, 十二五期间产量规模至少可以达到 15% 的年均增速, 在煤炭企业中增速明显较快。

投资建议

我们暂不调整公司 2011-2013 年盈利预测, 预测 EPS 分别为 0.979 元、1.395 元、1.704 元 (2011 年电解铝业务盈亏平衡), 维持“买入”评级, 目标价位 17.622 元-18.6 元。

图表1: 被兼并重组小煤矿煤炭资源情况

| 合资公司名称 | 保有储量 (万吨) | 可采储量 (万吨) | 生产规模 (万吨/年) | 服务年限 (年) | 矿区面积 (平方公里) | 煤种 |
|---------|--------------|--------------|----------------|-------------|----------------|-----|
| 神火隆祥 | 696.01 | 381.66 | 21 | 12.12 | 3.694 | 无烟煤 |
| 神火隆兴 | 573.1 | 232.47 | 15 | 11.07 | 1.113 | 无烟煤 |
| 神火隆源 | 1,696.33 | 776.26 | 21 | 28.43 | 6.057 | 无烟煤 |
| 神火双耀 | 268.49 | 134.79 | 15 | 6.42 | 1.237 | 无烟煤 |
| 神火义隆 | 226.21 | 83.87 | 15 | 4.3 | 1.153 | 贫煤 |
| 神火荣泰 | 473.07 | 243.41 | 15 | 11.59 | 1.915 | 焦煤 |
| 神火永和 | 593.3 | 324.55 | 15 | 15.45 | 1.700 | 无烟煤 |
| 神火昌平 | 478.19 | 274.63 | 15 | 14.08 | 0.815 | 贫煤 |
| 神火文峪 | 218.62 | 129.43 | 15 | 6.16 | 1.466 | 无烟煤 |
| 神火兄弟 | 239.29 | 75.29 | 15 | 3.86 | 1.256 | 烟煤 |
| 神火冠源 | 604.09 | 246.61 | 15 | 11.74 | 1.439 | 贫瘦煤 |
| 神火圆晟源 | 166.53 | 115.45 | 15 | 5.5 | 1.099 | 贫瘦煤 |
| 神火九华山 | 406.86 | 181.69 | 15 | 8.65 | 1.149 | 无烟煤 |
| 神火广鑫 | 1241 | 204.5 | 15 | 9.09 | 1.932 | 无烟煤 |
| 神火正德 | 313.5 | 221.96 | 15 | 11.38 | 3.817 | 无烟煤 |
| 神火金鹏 | 489 | 129.62 | 15 | 6.17 | 2.535 | 贫瘦煤 |
| 神火润太 | 209.49 | 117.71 | 15 | 6.04 | 0.485 | 无烟煤 |
| 神火宽发 | 213 | 146.57 | 15 | 6.98 | 0.924 | 贫煤 |
| 神火隆庆 | 786.3 | 484.28 | 15 | 23.06 | 2.273 | 无烟煤 |
| 神火春风 | 175.02 | 72.81 | 15 | 3.47 | 0.764 | 无烟煤 |
| 神火隆瑞(筹) | 2,063.00 | 728.08 | 30 | 17.34 | 4.552 | 无烟煤 |
| 神火金源 | 271.62 | 123.62 | 30 | 2.94 | 1.450 | 无烟煤 |
| 神火李宅 | 141.58 | 93.1 | 15 | 4.43 | 0.478 | 无烟煤 |
| 神火振兴 | 337.83 | 178.7 | 15 | 8.51 | 0.544 | 无烟煤 |
| 神火兴盛 | 391.04 | 172.52 | 15 | 8.22 | 1.066 | 无烟煤 |
| 神火昶达 | 850.65 | 245.08 | 15 | 11.67 | 1.932 | 无烟煤 |
| 神火生达 | 778.75 | 336.3 | 15 | 16.01 | 2.430 | 无烟煤 |
| 神火盛泰 | 452.67 | 142.09 | 15 | 6.77 | 1.070 | 贫煤 |
| 合计 | 15354.54 | 6597.05 | 462 | 281.45 | 50.344 | |

来源: 国金证券研究所

图表2：各煤矿收购价款详细情况（单位：万元）

| 合资公司 (收购方) | 采矿权成交 价格 | 经营性资产 成交价格 | 合计价值 | 收购权益比例 | 收购金额 | 已支付的金额 |
|---------------|-------------|---------------|------------|--------|-----------|-----------|
| 神火隆祥 | 1,718.00 | 9,282.00 | 11,000.00 | 70% | 7,700.00 | 5,390.00 |
| 神火隆兴 | 1,561.45 | 5,738.55 | 7,300.00 | 85% | 6,205.00 | 4,343.50 |
| 神火隆源 | 2,835.52 | 16,864.48 | 19,700.00 | 85% | 16,745.00 | 11,721.50 |
| 神火双耀 | 815.92 | 3,711.65 | 4,527.57 | 51% | 2,309.06 | - |
| 神火义隆 | 1,287.94 | 2,547.06 | 3,835.00 | 51% | 1,955.85 | - |
| 神火荣泰 | 274.25 | 4,728.72 | 5,002.97 | 51% | 2,551.51 | - |
| 神火永和 | 1,015.40 | 7,589.33 | 8,604.73 | 51% | 4,388.41 | - |
| 神火昌平 | 1,502.70 | 3,792.49 | 5,295.19 | 51% | 2,700.55 | - |
| 神火文峪 | 530 | 3,496.51 | 4,026.51 | 51% | 2,053.52 | - |
| 神火兄弟 | 139.12 | 5,316.81 | 5,455.93 | 51% | 2,782.52 | - |
| 神火冠源 | 260 | 3,402.37 | 3,662.37 | 51% | 1,867.81 | - |
| 神火圃晟源 | 434.14 | 4,423.84 | 4,857.98 | 51% | 2,477.57 | - |
| 神火九华山 | 1,502.67 | 4,109.62 | 5,612.29 | 51% | 2,862.27 | - |
| 神火广鑫 | 1,043.32 | 2,281.29 | 3,324.61 | 51% | 1,695.55 | - |
| 神火正德 | 1,027.68 | 7,212.39 | 8,240.07 | 51% | 4,202.44 | - |
| 神火金鹏 | 599.38 | 4,079.22 | 4,678.60 | 51% | 2,386.09 | - |
| 神火润太 | 1,180.00 | 3,556.38 | 4,736.38 | 51% | 2,415.55 | - |
| 神火宽发 | 132.52 | 3,174.97 | 3,307.49 | 51% | 1,686.82 | - |
| 神火隆庆 | 1,024.68 | 6,251.00 | 7,275.68 | 51% | 3,710.60 | - |
| 神火春风 | 437.94 | 2,264.36 | 2,702.30 | 51% | 1,378.17 | - |
| 神火隆瑞 | 3,222.00 | 5,411.00 | 8,633.00 | 51% | 4,402.83 | - |
| 许昌矿区 合计 | 22,544.63 | 109,234.04 | 131,778.67 | | 78,477.12 | 21,455.00 |
| 神火金源 | 448.94 | 3,160.01 | 3,608.95 | 51% | 1,840.56 | - |
| 神火李宅 | 415.58 | 3,657.47 | 4,073.05 | 51% | 2,077.26 | - |
| 神火振兴 | 1,055.21 | 3,473.19 | 4,528.40 | 51% | 2,309.48 | - |
| 神火兴盛 | 773.1 | 3,823.75 | 4,596.85 | 51% | 2,344.39 | - |
| 神火昶达 | 2,015.64 | 4,569.92 | 6,585.56 | 51% | 3,358.64 | - |
| 神火生达 | 1,903.87 | 5,219.70 | 7,123.57 | 51% | 3,633.02 | - |
| 神火盛泰 | 731.62 | 1,950.11 | 2,681.73 | 51% | 1,367.68 | - |
| 郑州矿区 合计 | 7,343.96 | 25,854.15 | 33,198.11 | | 16,931.03 | |
| 合计 | 29,888.59 | 135,088.19 | 164,976.78 | | 95,408.15 | 21455 |

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)-61356534 | 电话: (8610)-66215599-8792 | 电话: (86755)-33089915 |
| 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: 201204 | 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 921 室 |