

煤炭开采III

肖汉平

010-66276937

神火股份

000933

强烈推荐

煤炭产量增长和价格上涨支持公司业绩翻番

公司是国内煤电铝一体化公司。受公司煤价下降和电解铝业务拖累，公司业绩大幅度下滑。公司主业收入同比下降 10.36%，归属母公司净利润下降 46.79%，实现每股收益 0.799 元。

投资要点：

- **煤炭业务是目前公司利润主要来源，煤价下降导致煤炭收入下降 7.13%。**2009 年公司原煤产量 572.04 万吨，销售煤炭 557.94 万吨，煤炭产量和销量较 08 年分别增加 19%、12%；煤炭销售均价 726.6 元/吨，吨煤成本 391.8 元，较 2008 年煤价 788.28 元/吨下降 62 元/吨。煤价下降导致煤炭收入下降 7.13%，营业利润率下降 17.55 个百分点。
- **电解铝是目前公司收入的主要来源，09 年铝价低迷导致公司电解铝业务亏损，拖累公司业绩。**2009 年公司生产铝产品 37.07 万吨，销售铝产品 38.99 万吨，实现产销平衡。但由于铝价低迷，公司电解铝业务处于亏损状态。其中，神火铝业公司归属母公司净利润亏损-13,094.77 万元，相当与每股亏损 0.17 元。
- **10 年公司计划主要产品产量均明显增长。**公司计划 2010 年煤炭产量 680-700 万吨，型焦 10 万吨、电解铝 50 万吨、铝板带 8.6 万吨、炭素 27 万吨，全年销售收入 160 亿元，利润总额 17 亿元。
- **煤炭产量增长和价格上涨支持公司 2010 年业绩翻番。**目前公司拥有多个在建和技改煤矿，同时，有多个煤矿处于勘探过程中，这些煤矿将为公司未来煤炭业务增长提供有力保障。随着薛湖、泉店、边沟等煤矿建设及改扩建的完成，2010 年将增加煤炭产量约 100-150 万吨。
- **电解铝价格将成为影响 2010 年公司业绩增长幅度的风险变量。**由于铝价低迷，电解铝业务对 09 年公司业绩产生负贡献，但随着铝业复苏，铝价上涨，2010 年电解铝将成为公司业绩增长的重要来源。2009 年电解铝业务成本 11767.84 元/吨，税后铝价 14063.98 元/吨，目前电解铝期货税后价 14237.55 元/吨，预期后期仍存上涨空间。
- **给予公司强烈推荐的投资评级。**预测公司 10-12 年 EPS 为 2.03、2.73、3.27 元，基于公司煤炭业务长期增长前景，给予公司强烈推荐的投资评级，未来 6-12 月的目标价格为 40--45 元。

6-12 个月目标价： 40.00 元

当前股价： 29.42 元

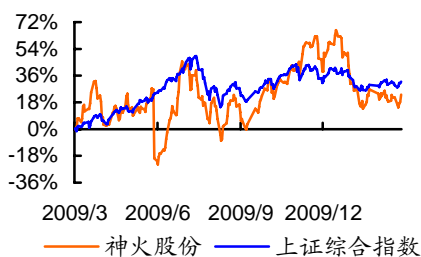
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	3074.58
总股本(百万)	750
流通股本(百万)	750
流通市值(亿)	221
EPS (TTM)	0.57
每股净资产(元)	5.26
资产负债率	74.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
神火股份	1.52	-9.42	12.89
上证综合指数	2.37	0.79	6.11



相关报告

主要财务指标

单位：百万元	2009	2010	2011	2012
营业收入(百万元)	10762	16000	18579	21365
同比(%)	-10.4%	48.7%	16.1%	15.0%
归属母公司净利润(百万元)	599	1540	2046	2454
同比(%)	-46.8%	156.8%	32.9%	20.0%
毛利率(%)	17.3%	23.1%	24.4%	24.5%
ROE(%)	17.0%	32.2%	32.2%	30.0%
每股收益(元)	0.80	2.05	2.73	3.27
P/E	36.90	14.36	10.81	9.01
P/B	6.26	4.62	3.48	2.71
EV/EBITDA	11	8	6	5

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	5453	6102	6811	7516	营业收入	10762	16000	18579	21365
现金	2455	1718	1871	1917	营业成本	8905	12307	14041	16131
应收账款	112	325	349	449	营业税金及附加	90	198	211	206
其它应收款	246	429	497	528	营业费用	170	229	232	268
预付账款	1242	1863	2058	2255	管理费用	322	530	545	615
存货	999	1289	1460	1692	财务费用	429	548	725	798
其他	399	476	576	675	资产减值损失	-20	55	53	41
非流动资产	13502	17850	20448	23004	公允价值变动收益	-22	-15	-17	-16
长期投资	554	553	555	567	投资净收益	-22	-39	-47	-16
固定资产	9422	12812	14762	16644	营业利润	821	2080	2710	3274
无形资产	1090	1444	1814	2164	营业外收入	87	64	72	69
其他	2436	3041	3317	3629	营业外支出	11	10	10	10
资产总计	18955	23951	27258	30520	利润总额	897	2134	2771	3333
流动负债	9740	12302	12807	12921	所得税	306	533	693	833
短期借款	3533	5955	5414	4635	净利润	591	1600	2078	2500
应付账款	1164	1471	1730	1968	少数股东损益	-9	61	32	46
其他	5042	4877	5663	6318	归属母公司净利润	599	1540	2046	2454
非流动负债	4630	5753	6955	8232	EBITDA	1977	2831	3688	4364
长期借款	4393	5469	6659	7952	EPS (元)	0.80	2.05	2.73	3.27
其他	238	284	296	280					
负债合计	14370	18054	19762	21154	主要财务比率				
少数股东权益	1053	1113	1146	1191	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	750	750	750	750	成长能力				
资本公积	236	236	236	236	营业收入	-10.4%	48.7%	16.1%	15.0%
留存收益	2436	3702	5286	7126	营业利润	-47.7%	153.3%	30.3%	20.8%
归属母公司股东权益	3532	4783	6350	8175	归属于母公司净利润	-46.8%	156.8%	32.9%	20.0%
负债和股东权益	18955	23951	27258	30520	获利能力				
					毛利率	17.3%	23.1%	24.4%	24.5%
					净利率	5.6%	9.6%	11.0%	11.5%
					ROE	17.0%	32.2%	32.2%	30.0%
					ROIC	7.5%	12.2%	14.1%	14.8%
					偿债能力				
					资产负债率	75.8%	75.4%	72.5%	69.3%
					净负债比率	64.88	69.52%	67.07	65.18%
					流动比率	0.56	0.50	0.53	0.58
					速动比率	0.46	0.38	0.41	0.44
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.75	0.73	0.74
					应收账款周转率	29	66	50	49
					应付账款周转率	8.59	9.34	8.77	8.72
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.80	2.05	2.73	3.27
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	1.97	4.70	5.05
					每股净资产(最新摊薄)	4.71	6.38	8.47	10.90
					估值比率				
					P/E	36.90	14.36	10.81	9.01
					P/B	6.26	4.62	3.48	2.71
					EV/EBITDA	11	8	6	5

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

肖汉平: 中投证券研究所煤炭行业分析师, 理学学士、经济学硕士、经济学博士, 14 年证券行业从业经验。先后在嘉实基金管理有限公司、中国银河证券股份有限公司从事石油化工、煤炭行业等行业研究。2008 年初加入中投资证券研究所从事煤炭行业研究。

主要研究覆盖公司: 中国神华、中煤能源、西山煤电、开滦股份、金牛能源、大同煤业、潞安环能、国投新集、恒源煤电、平煤天安。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434