

公司研究

公司点评

维持评级：短期\_推荐，长期\_A

## 一季度业绩增长 12.6 倍，反弹持续性可靠

### ——神火股份(000933)公司点评

#### 核心观点

公司一季度实现营业收入 39.29 亿元，同比增长 120%；归属上市公司净利润 4.09 亿元，同比增长 12.6 倍，EPS 0.55 元。同时公司预计上半年将实现 EPS 0.864-1.008 元，同比增长 200%-250%。

- 1、10 年煤矿改扩建陆续投产，新增权益产能 220 万吨。**永城地区：薛湖 09 年底开始试生产，预计今年可达产 90 万吨，新增产量 60 万吨；许昌地区：泉店煤矿、梁北煤矿陆续投产，预计年内将新增产能 130 万吨；同时参股 39% 的新郑煤电（300 万吨）也开始生产。计算公司 10 年新增权益产能 220 万吨左右，增幅为 40%。
- 2、煤价上涨助推煤炭业绩反弹。**09 年公司煤炭业务收入的 70% 来自洗精煤，块煤、洗末煤各占 10%。一季度永成洗精煤价格较去年年初上调 100 元/吨、永城瘦精煤上调 120 元/吨，动力煤小幅上涨，块煤略有下降。我们认为年内洗精煤、动力煤将保持上涨、块煤价格将小幅下降，综合而言公司煤炭业务反弹具有可持续性。
- 3、铝材业务量价齐升。**上半年公司电解铝产能 50 万吨，下半年还将开工 18 万吨，全年产量可达 60 万吨，同比增长 60%。一季度电解铝生产 9 万吨，而去年同期开工率严重不足。同时一季度电解铝价格快速回升，4 月 15 日，郑州铝 A00 含税价 1.638 万元/吨，同比上涨 26%，计算公司目前毛利可达 1500-1600 元/吨，盈利能力同比大幅好转。我们对未来铝价保持谨慎的态度，在目前的铝价水平下，预计电解铝业务贡献 EPS 0.5 元。
- 4、公司电解铝期货套保公允价值变动 1716 万元，一季度公允价值变动 3046 万元，套保合约将到 6 月到期，大幅贬值的可能性不大；**河南动力煤价格的上涨带动一季度新郑煤电贡献投资收益 3211 万元，两项共计占利润的 10%，年内该比例提升的可能性较大。
- 5、盈利预测与评级。**公司煤炭、电解铝业务年内产能将增长 40%、60%，我们预计公司煤价年内上涨 10% 且仍有上涨趋势，电解铝价将基本保持稳定，综合而言公司业绩反弹趋势基本可以得到确立。预计公司 10、11 年 EPS 1.89、2.13 元，PE 17、15 倍。公司业绩弹性较好，且河南煤炭整合可成为公司股价上涨的刺激因素，维持公司“短期\_推荐，长期\_A”的投资评级。

#### 股价走势图



#### 基础数据

总股本(万股)	75000.00
流通A股(万股)	74992.02
52周内股价区间(元)	17.95-40.63
总市值(亿元)	240.00
总资产(亿元)	189.55
每股净资产(元)	4.71
目标价	6个月 12个月

#### 相关报告

#### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	10762	14721	18210	21130
同比增速(%)	-10.4%	36%	22%	13%
净利润(百万)	599	1549	1647	1974
同比增速(%)	-47.9%	135%	19%	38%
EPS(元)	0.8	1.89	2.13	2.54
P/E	40	17	15	13

研究员：邹文军

电话：010-84183240

Email: zouwenjun@guodu.com

执业证书编号：S0940209040125

联系人：刘斐

电话：010-84183135

Email: liufei@guodu.com

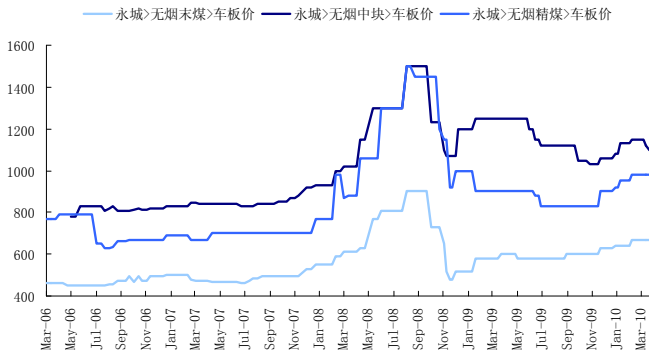
独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图 1: 4 月 20 日沪铝期货价格 1.63 万元/吨, 同比上涨 24%



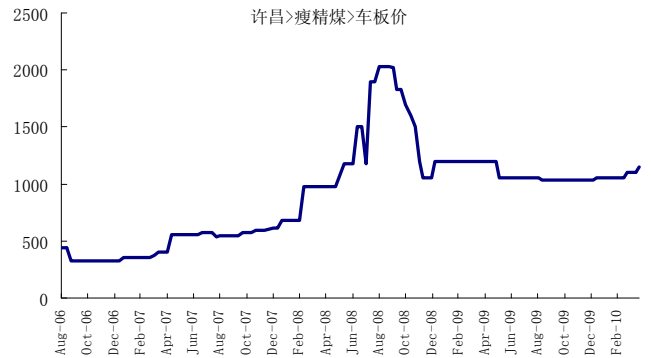
数据来源: wind、国都证券

图 2: 永城无烟块煤价格走低, 末煤企稳



资料来源: 煤炭资源网、国都证券

图 3: 许昌瘦精煤小幅上涨



资料来源: 煤炭资源网、国都证券

表 1: 公司煤矿产能预测

单位: (万吨)	核定产能	2009	2010E	2011E	2012E
<b>控股煤矿</b>					
薛湖煤矿	120 (240)	30	90	120	120
刘河煤矿	45	42	42	42	42
新庄矿	240	246.76	250	260	260
葛店矿	87	87	84	84	84
<b>永城地区</b>		<b>442.38</b>	<b>466</b>	<b>506</b>	<b>506</b>
梁北煤矿 (新龙矿业)	90 (240)	94	90	100	240
泉店煤矿 (兴隆矿业)	120	40	100	120	120
庇山煤矿	30	15	30	30	45
边沟煤矿 (城德矿业)	30	15	30	30	45
李岗煤矿 (郑州天宏)	120	0	0	0	100
<b>许昌及其他地区小计</b>		<b>115.56</b>	<b>250</b>	<b>280</b>	<b>550</b>
<b>煤炭产量小计</b>		<b>557.94</b>	<b>716</b>	<b>786</b>	<b>1056</b>
<b>参股煤矿</b>					
赵家寨矿 (新郑煤电)	300	50	300	300	
高家庄煤矿	800				
<b>权益产量合计</b>		<b>972</b>	<b>786</b>	<b>852</b>	<b>952</b>

资料来源: 国都证券

**附录：财务预测表**

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	5453	7013	11850	15333	<b>营业收入</b>	10762	14721	18210	21130
现金	2455	3067	7556	9845	营业成本	8905	11320	14386	16693
应收账款	112	532	458	659	营业税金及附加	90	120	144	172
其它应收款	246	445	382	615	营业费用	170	176	273	317
预付账款	1242	1237	1499	1691	管理费用	322	400	565	655
存货	999	1336	1429	1869	财务费用	429	621	575	511
其他	399	396	526	654	资产减值损失	-20	10	10	10
<b>非流动资产</b>	13502	12725	12236	11654	公允价值变动收益	-22	0	0	0
长期投资	554	302	339	398	投资净收益	-22	130	140	140
固定资产	9422	9692	9331	8655	<b>营业利润</b>	821	2203	2398	2912
无形资产	1090	1394	1785	2113	营业外收入	87	44	0	0
其他	2436	1338	781	489	营业外支出	11	11	11	11
<b>资产总计</b>	18955	19738	24087	26987	<b>利润总额</b>	897	2237	2387	2902
<b>流动负债</b>	9740	8638	11067	11580	所得税	306	687	740	927
短期借款	3533	3549	3819	3634	<b>净利润</b>	591	1549	1647	1974
应付账款	1164	909	1826	1509	少数股东损益	-9	138	45	68
其他	5042	4180	5422	6437	<b>归属母公司净利润</b>	599	1411	1602	1906
<b>非流动负债</b>	4630	5076	5912	6967	EBITDA	1977	3681	3901	4387
长期借款	4393	4849	5625	6716	EPS (元)	0.80	1.88	2.14	2.54
其他	238	227	287	250					
<b>负债合计</b>	14370	13714	16980	18547					
少数股东权益	1053	1191	1236	1305	<b>主要财务比率</b>				
股本	750	750	750	750		2009	2010E	2011E	2012E
资本公积金	236	236	236	236	<b>成长能力</b>				
留存收益	2436	3847	4885	6150	营业收入	-10.4%	36.8%	23.7%	16.0%
归属母公司股东权益	3422	4833	5871	7136	营业利润	-47.7%	168.3%	8.9%	21.5%
<b>负债和股东权益</b>	18955	19738	24087	26987	归属母公司净利润	-46.8%	135.4%	13.6%	18.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	17.3%	23.1%	21.0%	21.0%
					净利率	5.6%	9.6%	8.8%	9.0%
					ROE	17.5%	29.2%	27.3%	26.7%
					ROIC	7.5%	16.3%	21.1%	24.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	75.8%	69.5%	70.5%	68.7%
					净负债比率	64.88%	68.70%	62.15%	62.15%
					流动比率	0.56	0.81	1.07	1.32
					速动比率	0.46	0.65	0.93	1.15
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.63	0.76	0.83	0.83
					应收帐款周转率	31	46	37	38
					应付帐款周转率	8.59	10.92	10.52	10.01
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.80	1.88	2.14	2.54
					每股经营现金	1.76	1.44	6.39	3.62
					每股净资产	4.56	6.44	7.83	9.51
					<b>估值比率</b>				
					P/E	41.91	17.81	15.68	13.18
					P/B	7.34	5.20	4.28	3.52
					EV/EBITDA	16	9	8	7

资料来源：公司报表、国都证券

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			