

业绩超预期，2010高增长正在兑现

——神火股份（000933）1季报点评

2010年4月22日

推荐/维持

神火股份

财报点评

谭可	煤炭行业分析师	SAC 执业证书编号: S1480209100080
	tanke@dxzq.net.cn 010-66507317	

事件:

公司公布1季报，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，EPS0.55元。

公司分季度财务指标

指标	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1
营业收入(百万元)	3712.71	2443.64	1779.45	2344.89	2954.43	3683.13	3928.97
增长率(%)	46.44%	6.14%	-35.66%	-22.30%	-20.42%	50.72%	120.80%
毛利率(%)	22.09%	13.03%	11.00%	20.77%	18.28%	17.21%	21.54%
期间费用率(%)	5.39%	7.39%	10.54%	11.29%	7.89%	6.40%	7.61%
营业利润率(%)	15.98%	-1.95%	1.77%	9.92%	9.52%	7.48%	14.80%
净利润(百万元)	438.67	-93.75	-16.60	167.54	194.95	244.75	441.03
增长率(%)	34.76%	-148.74%	-104.86%	-64.35%	-55.56%	-361.08%	-2756.20
每股盈利(季度,元)	0.875	0.049	0.060	0.248	0.246	0.265	0.546
资产负债率(%)	70.91%	74.43%	74.59%	77.32%	77.33%	75.81%	74.77%
存货周转率(%)	9.51%	-2.37%	-0.42%	4.12%	4.56%	5.34%	8.74%
应收帐款周转率(%)	2.77%	-0.61%	-0.11%	0.93%	1.03%	1.29%	2.20%

评论:

业绩回顾:

- 公司1季度业绩大幅增长，主要源于煤炭业务的新增产能释放及电解铝业务的扭亏为盈。公司营业收入同比增长120%的同时，成本仅增长94.65%，使得毛利率大幅提升10.54个百分点至21.54%，较去年同期提升一倍。
- 费用控制得力。公司三项费用率本身就较其他同类公司偏低，1季度更是下降2.92个百分点至7.61%，其中主要是管理和财务费用分别下降0.8和2.5个百分点。

业务展望:

- 公司10-11年煤炭业务增量主要来自泉店和薛湖矿的达产，此外，庇山矿和边沟矿也将达产，各贡献30万吨产能。梁北矿由于改扩建产能的相关证照迟迟未拿到，明年无新增产能，增量预计在2011年释放。

公司参股39%的赵家寨煤矿预计将于2011年达产，今明两年产能分别为100和300万吨。总体来看，10-11年，公司权益产能将同比增长21.62%和32.75%。

- 电解铝业务，今年神火铝业将新增12万吨产能，7万吨已于去年点火，总产量将达55万吨，同比增幅83%。公司在电解铝业务量方面的布局将告一段落。未来主要发展重心将放在产业链的完善上，积极向上下游开拓，公司对上游氧化铝公司河南有色的持股比例已经达到45.85%，加上集团的共持有其75%股份。目前该公司氧化铝产能50万吨，未来将进一步提高至80-100万吨，在原材料紧张时期，将优先保障公司原料需求。下游方面，公司控股的商丘阳光铝材（60%）15万吨高精宽幅铝板带生产线项目正在建设。
- 其次，公司也将逐步完成对目前电解铝小火电机组的替换工作。公司目前有6台小火电机组，总装机容量约55万千瓦，由于单机功率小、煤耗高，发电成本对网电不具优势，公司自己发电内部价格0.43元/KWH(含税)，而上网价0.4208元/KWH，电力自给率不到50%。公司于09年3月公司设立神火发电有限公司，开展1*60万千瓦超临界燃煤机组的前期工作，目前项目已奠基，第一台机组已拿到路条，预计2011年可投产发电。机组设计标准煤耗约为310克/千瓦时，经济效益明显，年单机发电量可达42亿千瓦时，全部为自用。按公司规划，神火发电将总共建设两台60万千瓦机组、120万千瓦的发电能力，实现对现有6台小机组的替换和将来铝业务扩大后电力的长期稳定自给。

盈利预测

近期的电解铝和煤炭价格上涨，公司1季报超出预期，我们上调公司10-11年盈利预测至1.78和2.51元。

投资建议：

公司成长性卓越，目前规模在上市公司中属中等偏下，未来空间巨大，维持“推荐”评级。

分析师简介

谭可

英国 Durham 大学金融与投资硕士，2007 年加盟东兴证券研究所，煤炭行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。