

煤炭采选

报告原因: 有业绩发布需要点评

2010年08月06日

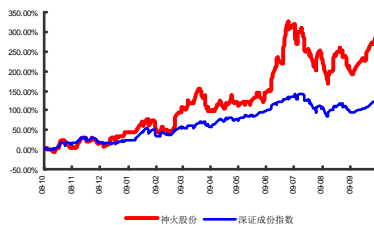
市场数据: 2010年08月05日

收盘价(元)	19.78
一年内最高/最低(元)	40.63/14.86
市净率	5.14
市盈率	14.87
流通A股市值(亿元)	211.24

基础数据: 2010年06月30日

每股净资产(元)	3.85
资产负债率%	75.59
总股本/流通A股(亿)	10.5/10.5
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



研究员

张红兵

010-82190365

zhanghongbing@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

sxzqjyfb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

神火股份 (000933)

增持

高负债下的高成长

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	市盈率
2008A	1200610	38	114954	37	1.07	22	18.49
2009A	1076191	-10	59947	-40	0.57	17	34.7
2010E	1608843	50	139851	130	1.33	21	14.87
2011E	1841483	15	170531	21	1.62	22	12.2

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● **上半年业绩基本符合预期。**2010年上半年营业收入93.9亿元,比去年同期增长127.7%,归属于上市公司股东净利润7.36亿元,同比增长241%,每股收益0.7元,其中一季度净利润4.4亿元,每股收益0.42,这主要是由于二季度电解铝盈利能力下降所致。

● **业绩稳定增长的原因有:**一、煤炭量价齐升,毛利率提高:得益于薛湖及泉店矿产能的释放,上半年煤炭销量361万吨,同比增长36%,完成年度计划的52%;煤炭售价提高22.9%,而成本变化不大,导致毛利率提高6.35个百分点至53.63%。二、电解铝业务微亏:尽管二季度电解铝价格下降,成本上升,但上半年电解铝毛利率还是比去年提高8.22个百分点至3.02%。三、参股赵家寨煤矿贡献6210万元,期货投资贡献2179万元。

● **2010年是高速成长的起点。**

✓ **煤炭业务:**09年煤矿产量572万吨,公司计划2010年煤炭产量680—700万吨,我们预计在700万吨左右,同比增长22%,主要增量来自薛湖以及泉店煤矿,另外技改的边沟以及底山等矿也将贡献一部分产量,2011年这些产量全部释放,后续还有梁北、新龙矿的技改,另外郑州天宏、山西左权项目、扒村矿等项目也在进行中。

✓ **电解铝:**2009年上半年电解铝毛利率为-7.96%,全年为5.4%,2010年上半年为3.02%,我们认为出现2009年上半年大幅亏损的概率较小,随着公司自备电厂的投产,电解铝毛利率有改善空间。



- ✓ **投资收益：**公司持股 39%，设计能力 300 万吨的赵家寨煤矿已于 2009 年 9 月正式投产，2009 年已贡献投资收益 2963 万元，今年上半年贡献 6210 万元，随着洗煤厂的建成投产，投资收益仍有上升空间。
- ✓ **河南资源整合，公司是整合主体之一：**日前河南省颁布了《河南省煤炭企业兼并重组实施意见》，公司是整合主体之一，截至 6 月底公司分别与 30 家被兼并重组煤矿的股东签订协议，涉及地质储量 1.7 亿吨，可采 5335 万吨，由于公司产能较小，整合矿井的投产对公司产能提升幅度较大。
- **在建工程较多导致资产负债率高达 75.59%。**公司目前在建工程较多导致资产负债率达到 75.59%，流动比率 0.69，速动比率 0.53，偿债能力处于行业平均水平以下，且公司对外担保额达到 46.54 亿元，占公司净资产 115.16%，如果行业发生较大波动，公司将面临较大风险，但目前公司所处煤炭行业行业状况向好，电解铝出现大幅亏损的可能性也较小，因此我们认为目前高负债的风险仍然可控。
- **维持“增持”评级。**我们预计 2010/2011 煤炭产量分别为 700/800 万吨，我们维持之前的业绩预测，2010、2011 年 EPS 分别为 1.33 元、1.62 元，对应 PE 分别为 15X、12X。考虑到公司未来两年煤炭业务成长性较大，同时公司受益于河南省煤炭资源整合，我们维持“增持”评级。

表：利润表

	2008	2009H	2009	2010H	2010E	2011E
一、营业总收入(万元)	1200610	412434	1076191	939093	1666151	1907902
营业收入(万元)	1200610	412434	1076191	939093	1666151	1907902
二、营业总成本(万元)	1045850	386199	991691	845890	1490163	1692213
营业成本(万元)	937979	344152	890534	768328	1325714	1503903
营业税金及附加(万元)	8565	3368	9020	5998	13662	15645
销售费用(万元)	13276	6299	16990	12560	25825	29572
管理费用(万元)	26632	16475	32232	20644	58315	66777
财务费用(万元)	40215	22450	42915	30047	66646	76316
资产减值损失(万元)	19183	(6547)	-2001	8313	0	0
三、其他经营收益(万元)						
公允价值变动净收益(万元)	(5)	5	-2179	2179	0	0
投资净收益(万元)	2270	177	-2219	7210	12000	15000
四、营业利润(万元)	157025	26418	82103	102592	187988	230689
加：营业外收入(万元)	1706	1796	8706	1891	0	0
减：营业外支出(万元)	985	605	1145	3917	0	0



五、利润总额(万元)	157746	27608	89664	100566	187988	230689
减：所得税(万元)	44355	12514	30600	27171	46997	57672
六、净利润(万元)	113391	15094	59064	73395	140991	173016
减：少数股东损益(万元)	702	(6840)	-882	-252	1410	1730
归属于母公司所有者的净利润(万元)	112657	21574	59947	73647	139581	171286
总股本(万股)	105000	105000	105000	105000	105000	105000
eps	1.07	0.21	0.57	0.70	1.33	1.63

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 15% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~15%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。