

铝业务致 08 年业绩下滑，09 年煤炭产量增长缓解业绩下滑压力

神火股份 (000933) 2008 年报点评 评级: 增持

股价: 27.45 元

跟踪报告

2009 年 4 月 10 日 星期五

能源公用小组

谷三剑

021-50586660-8621

gsj@longone.com.cn

煤炭行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

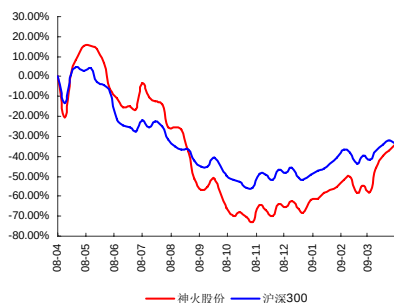
重要数据

总股本(亿股)	5.0
流通股本(亿股)	5.0
总市值(亿元)	137.25
流通市值(亿元)	137.25

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	53.52	39.21
3 个月	73.30	42.06
6 个月	73.40	47.22

个股相对沪深 300 走势图



投资要点

- 2008 年营业收入增长 38.3%，利润总额下跌 2.3%，EPS 为 2.299 元，4 季度仅实现 0.05 元。公司 08 年实现营业收入 120.06 亿元，利润总额 16.07 亿元，归属于上市公司股东净利润 11.50 亿元，同比 07 年分别增长 38.33%、-2.34% 和 36.98%，净利润增长低于此前公司 40-60% 的预增公告。成本费用增加，特别是铝产品业务成本猛增致使收入增长而利润出现下降。08 年公司基本每股收益 2.299 元，比 07 年增长 36.98%，但 4 季度收益出现快速下滑，仅实现 0.05 元，大幅低于前三季平均 0.75 元。公司拟分配方案为每 10 股派 5 股和现金 2.0 元（含税）。
- 08 年煤炭业务量价齐升贡献公司 90% 毛利，铝产品业务毛利暴跌拖累公司业绩。08 年煤炭产销 480.67 万吨、498.15 万吨，分别增长 13.7% 和 17.6%，煤炭综合售价为 774.1 元/吨，更是大涨 75.1%，由此提升煤炭业务收入占比 12 个百分点至 32% 并贡献全年毛利近 90%。同期铝产品产销为 40.94 万吨、41.65 万吨，分别增长 10.2% 和 15.1%。受 08 上半年高通胀和下半年国际金融危机和大宗商品价格暴跌影响，公司 08 年铝产品业务毛利率仅 3.28%，加入期间费用等其它成本，铝业务出现亏损而拖累公司全年业绩。由于铝价大幅下跌，子公司神火铝业计提的存货跌价准备大幅攀升 2837% 至 1.918 亿元。
- 期间费用增长较快，涨幅超过 32.6%。08 年公司期间费用比 07 年同比增长 32.6% 超过 8. 亿元，其中，财务费用由于本期借款增加而增长 44.78% 至 4.02 亿元，销售费用由于销售形势下滑也同比增长 70.21%。
- 薛湖煤矿和泉店煤矿将成为未来两年煤炭增量的主要来源，预计 2009 年煤炭产量增加 150 万吨，增幅超过 30%。薛湖煤矿及泉店煤矿产能均为 120 万吨/年，已于去年底和今年初开始试生产，将是公司未来两年煤炭增

量的主要来源。再加上公司整合的两个地方矿，不考虑参股的新郑煤电，我们预计 09 年公司煤炭产量将增加约 150 万吨，增幅超过 30%。

- **煤价下跌和铝产品亏损将对 2009 年业绩构成压力，但煤炭产量内生增长可缓解业绩下滑。**由于公司 08 年煤炭综合售价达到 774 元/吨的高位，在宏观经济和终端需求未恢复之前，公司 09 年煤炭售价将面临下调压力，不过，超过 30% 的煤炭产量内生增长可一定程度缓解业绩下滑。此外，铝产品面临全行业性亏损，09 年公司业绩面临较大压力。不过，考虑到公司电解铝近 60% 的电力自给能力，以及 09 年将可能是铝行业的底部，2010 年铝产品行业将为公司带来正面贡献。
- **盈利预测与估值。**综合考虑公司煤炭业务和铝产品业务，我们预测公司 2009 - 2010 年 EPS 分别为 1.56、2.10 元，对应市盈率为 17.5 倍、13.1 倍。考虑到公司未来煤炭业务内生性成长和铝产品业务将逐渐趋于好转，而且从长远的观点来看，公司“煤-电-铝-材”产业链的完善将提升公司的竞争能力，我们看好公司未来的成长性和盈利能力。我们维持短期增持的评级。
- **风险提示。**由于公司和煤炭板块近期以来涨幅已较大，估值已较为充分反映市场流动性充裕以及宏观经济未来可能好转的预期，因此，短期内股价可能会出现波动和调整。

主要财务指标					
	2005	2006	2007	2008	2009E
营业收入（亿元）	16.42	39.27	86.79	120.06	87.51
营业收入增长率（%）	/	139.23	116.04	38.33	-27.11
营业利润（亿元）	7.11	7.10	16.27	16.00	10.15
营业利润增长率（%）	/	-0.14	126.37	-1.67	-36.56
净利润（亿元）	4.75	5.20	11.53	11.57	7.83
净利润增长率（%）		9.47%	121.73	0.3	-32.32
营业利润率（%）	43.30	18.08	18.75	13.33	11.60
每股收益（元）	-	0.8	1.68	2.30	1.55
PE (X)	29.05	34.39	16.75	11.94	17.59

附注:**一、行业评级**

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122