

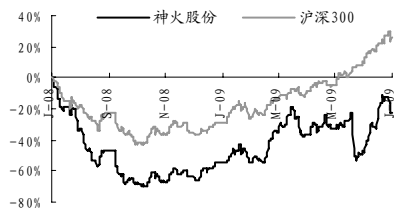


煤炭
Coal

2009 年 7 月 31 日

市场数据	2009 年 7 月 30 日
当前价格 (元)	29.7
52 周价格区间 (元)	11.36
总市值 (百万)	22275
流通市值 (百万)	22273
总股本 (万股)	75000
流通股 (万股)	74994.2738
近一月换手 (%)	45363
第一大股东	河南神火集团
公司网址	www.shenhuo.com

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
神火股份	47.5	23.3	-22.2
沪深 300	14.3	38.6	26.0

陆勤

+86 10 65018178
luqin@csc.com.cn

分析师申明

本人，陆勤，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

神火股份 (000933): 铝业继续亏损 —09 年中报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009E	2010E
主营收入 (百万元)	12006	8536	13825
净利润 (百万元)	1150	7350	14175
每股收益 (元)	2.3	0.98	1.89
净利润增长率%	37.6	-34	25
市盈率	12.9	30.3	15.7

资料来源: 世纪证券综合研究所

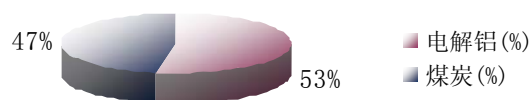
- 公司 2009 年上半年共实现公司营业收入 412434 万元，比上年同期下降 28.7%，营业利润 26418 万元，同比下降 75%，归属母公司净利润 21565 万元，同比下降 68.6%，每股收益 0.288 元。
- 公司的电解铝业务亏损。由于受宏观经济形势及行业周期影响，铝产品价格较上年同期大幅下跌，其中，神火铝业铝产品销售价格较上年同期下降 5218 元，沁澳铝业铝产品销售价格较上年同期下降 5112 元。铝产品毛利 -7.96%，比上年同期下降 24 个百分点。
- 公司盈利主要来自煤炭业务。煤炭业务实现营业收入 17.25 亿元，同比增加了 10.4%。毛利率为 44.98%，比 08 年下降了 10 个百分点。主要是煤炭电价上涨等因素导致的成本上升。
- 公司的电解铝业务将随着经济情况好转，盈利水平逐步回升。而公司的“煤-电-铝-材”一体化的产业链优势也将随之重现。
- 公司未来的发展前景良好。但是考虑到 09 年的电解铝业务仍然亏损，下调公司 09 年的业绩至 0.98 元，暂时维持 2010 年的 1.89 元每股的盈利预测。维持公司“增持”的投资评级。

铝业继续亏损

公司 2009 年上半年共实现公司营业收入 412434 万元，比上年同期下降 28.7%，营业利润 26418 万元，同比下降 75%，归属母公司净利润 21565 万元，同比下降 68.6%，每股收益 0.288 元。

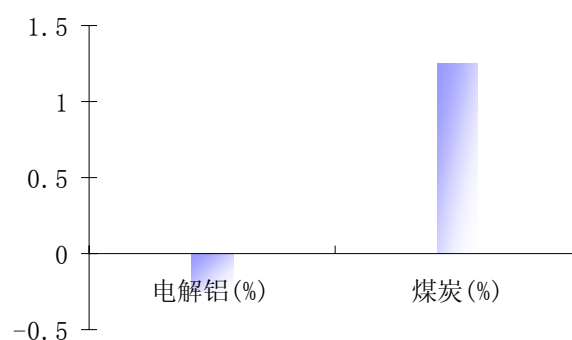
公司主业为煤炭和铝业。2009 年中期，煤炭业务和铝业占总收入的比例分别为 47%和 42%，分别较 08 年提高了 15 和-19 个百分点。主要是因为电解铝产量和价格的下降所致。

Figure 1 09 年中期营业收入构成



资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

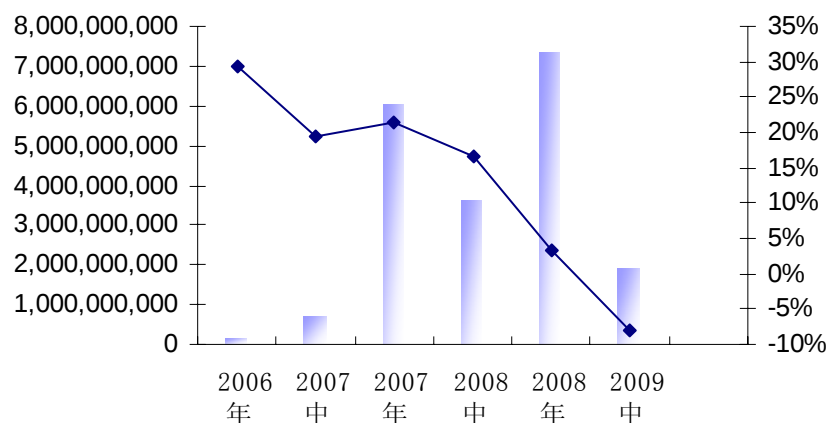
Figure 2 09 年中期营业利润构成



资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

公司的电解铝业务亏损。由于受宏观经济形势及行业周期影响，铝产品价格较上年同期大幅下跌，其中，神火铝业铝产品销售价格较上年同期下降 5218 元，沁澳铝业铝产品销售价格较上年同期下降 5112 元。铝产品毛利 -7.96%，比上年同期下降 24 个百分点。

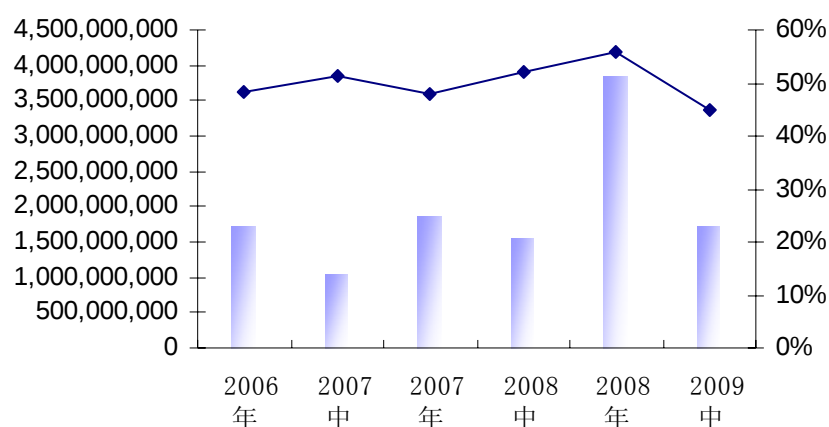
Figure 3 电解铝业务的营业收入和毛利率



资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

公司盈利主要来自煤炭业务。共实现营业收入 17.25 亿元，同比增加了 10.4%。毛利率为 44.98%，比 08 年下降了 10 个百分点。主要是煤炭电价上涨等因素导致的成本上升。

Figure 4 煤炭业务的营业收入和毛利率



资料来源：公司公告 世纪证券综合研究所

公司主要煤炭产品为无烟煤，主要作为冶金行业喷吹煤使用。09-10 年公司的煤炭产能有望持续增长。薛湖煤矿和泉店煤矿等将为 09 年新增 200 万吨煤炭产量。

维持“增持”评级

公司的电解铝业务将随着经济情况好转，盈利水平逐步回升。而公司的“煤-电-铝-材”一体化的产业链优势也将随之重现。

公司未来的发展前景良好。但是考虑到 09 年的电解铝业务仍然亏损，下调公司 09 年的业绩至 0.98 元，暂时维持 2010 年的 1.89 元每股的盈利预测。维持公司“增持”的投资评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.