



煤炭采选

报告原因: 有业绩发布需要点评

2010 年 03 月 23 日

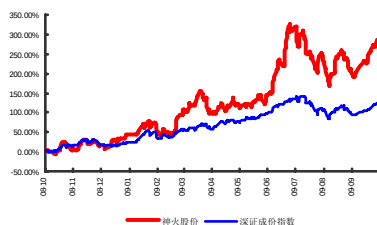
市场数据: 2010 年 03 月 22 日

收盘价(元)	29.42
一年内最高/最低(元)	40.63/17.71
市净率	6.3
市盈率	15
流通 A 股市值(亿元)	219

基础数据: 2009 年 12 月 31 日

每股净资产(元)	4.7
资产负债率%	75.81
总股本/流通 A 股(亿)	7.5/7.5
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内公司股价与大盘对比走势



执笔人

张红兵

010-82190365

zhanghongnbing@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfbz@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)

告别平淡的 2009, 迎接高增长的 2010

买入

维持评级

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	1.53	22	19
2009A	1076191	-10	59947	-40	0.8	8	37
2010E	1608843	50	139851	130	1.86	12	15
2011E	1841483	15	170531	21	2.27	12	13

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● 2009 年业绩低于预期。2009 年营业收入 1076191 万元, 比去年同期下降 10.36%, 但四季度环比增长 25%, 归属于上市公司股东净利润 59947 万元, 同比下降 47%, 每股收益 0.8 元, 分配方案为每 10 股派发股票股利 4 股, 现金股利 3.65 元。我们此前预计每股收益为 0.93 元。

● 业绩低于预期的原因有: 一、2009 年原煤产量 572 万吨, 同比增长 19%, 但煤炭产量比我们预期的少 20 万吨, 主要是平顶山事故以及薛湖矿及泉店矿处于试生产阶段, 贡献产量比预期少, 薛湖和泉店共贡献 60 万吨左右, 预计 2010 将逐步达产; 二、投资电解铝期货亏损, 09 年电解铝浮亏 2179 万元, 投资收益亏损 4433 元, 合计 6612 万元。

● 2010 年将是高速增长的一年。

✓ **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 年生产电解铝 32 万吨, 铝材 4.8 万吨, 电解铝产能利用率 74% 左右, 上半年电解铝毛利率为 -7.96%, 全年则为 5.4%, 下半年电解铝已能实现盈利, 其中沁奥铝业 2009 年实现净利润 4465 万元, 神火铝业也弥补了一部分上半年的亏损。2010 年我们认为随着宏观经济的逐渐好转, 电解铝业务将能延续盈利的势头, 并逐步好转, 公司计划 2010 生产电解铝 50 万吨, 同比增长 56%。

✓ **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，经过 2009 年四季度的磨合阶段，2010 将贡献较大投资收益，2009 年已贡献投资收益 2963 万元。

✓ **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，我们预计公司从中将能获得一部分收益。

● **维持“买入”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 1.86 元、2.27 元，对应 PE 分别为 15X、13X。考虑到公司未来两年煤炭业务成长性较大，电解铝业务步入盈利通道，同时公司受益于河南省煤炭资源整合，我们维持“买入”评级。

表：利润表

	2007	2008	2009	2010E	2011E
一、营业总收入(万元)	867928	1200610	1076191	1608843	1841483
营业收入(万元)	867928	1200610	1076191	1608843	1841483
二、营业总成本(万元)	705941	1042847	991691	1426492	1617811
营业成本(万元)	636377	934976	890534	1267699	1436057
营业税金及附加(万元)	7786	8565	9020	13193	15100
销售费用(万元)	7800	13276	16990	24937	28543
管理费用(万元)	25548	26632	32232	56309	64452
财务费用(万元)	27777	40215	42915	64354	73659
三、其他经营收益(万元)	0	0	-2179	0	0
公允价值变动净收益(万元)	0	(5)	-2179	0	0
投资净收益(万元)	763	2270	-2219	6000	6000
四、营业利润(万元)	162750	160028	82103	188351	229671
加：营业外收入(万元)	2895	1706	8706	0	0
减：营业外支出(万元)	1032	985	1145	0	0
五、利润总额(万元)	164606	160749	89664	188351	229671
减：所得税(万元)	49328	45087	30600	47088	57418
六、净利润(万元)	115278	115662	59064	141263	172253
减：少数股东损益(万元)	31358	708	-882	1413	1723
归属于母公司所有者的净利润(万元)	83918	114954	59947	139851	170531
总股本(万股)	50000	75000	75000	75000	75000
EPS	1.68	1.53	0.80	1.86	2.27

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。