

神火股份(000933)业绩预增公告点评

煤炭量价齐升助推业绩激增 单季度业绩受累费用计提
能源/煤炭

推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 1 月 27 日

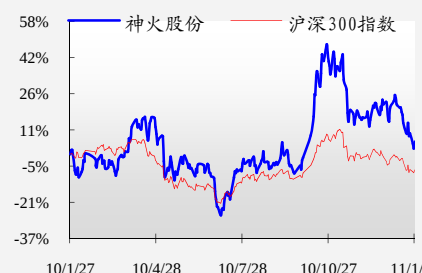
投资要点:

- **事件:** 神火股份今日发布业绩预增公告, 称其 2010 年归属上市公司股东净利润比去年增长 99.47%, 达到 11.96 亿元, 每股收益 1.14 元。神火股份 2010 年业绩增幅在煤炭板块内处于领先, 主要得益于其煤炭产品量价齐升, 但根据公司公告的利润总额进行推算, 神火股份 2010 年第四季度单季业绩低于我们的预期, 料与公司去年大规模进行产业扩张, 吸收新的氧化铝产能并对其进行改造造成的费用增长有关。
- **煤炭产量连年增长 价格高弹性:** 神火股份 2010 年煤炭产销量增长主要来自薛湖矿和泉店矿, 预计该两矿 2010 年将贡献 70 万吨的新增产能, 加上两个技改矿 (边沟与庇山) 新增的 50 万吨产能, 我们认为神火股份 2010 年煤炭产量将比 2009 年增长 22.7%。从价格上看, 公司地处豫南, 在许昌、永城控制大片优质无烟煤资源, 无烟煤是去年年末至今煤炭价格增长期间涨幅最大的煤种。
- **梁北矿——资源禀赋优异的盈利尖兵:** 近 3 年, 具备资源稀缺性的梁北矿贡献利润占公司利润总额比例明显提高, 高洗出率、高毛利率等优势逐渐发挥。梁北矿 2010 年产量与去年相比基本持平 (90-100 万吨), 产量约占公司总量 13%, 但利润占比超过 30%。该矿今年有望扩产至 240 万吨, 扩产申请已上报国家发改委, 正在等待批复。梁北矿未来扩产将显著提升公司煤炭产品综合毛利率, 是推动公司利润增长的最重要动力。
- 神火股份在许昌、禹州地区与 30 家煤矿企业签订了重组协议, 这部分重组矿地质储量 1.7 亿吨, 可采储量为 5335 万吨。我们认为此次资源整合对公司的长期影响不仅仅在于兼并其他小企业带来的新增产能。更重要的是未来有望获得政策性支持而获得配套资源。
- 不考虑整合资源注入的情况下, 预计神火股份 2010-2012 摊薄 EPS 为 1.14 元、1.66 元和 2.49 元, 对应动态市盈率分别为 19.7、13.5 和 9.0 倍。公司成长能力位列煤炭板块前茅, 估值水平低于均值, 非常具备投资价值, 给予“推荐”评级。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	10,762	-10.36%	599	-46.79%	0.80		28.1	
2010 E	13,872	28.90%	1,200	100.24	1.14		19.7	
2011E	16,508	19.00%	1,743	45.24%	1.66		13.5	
2012E	20,371	23.40%	2,611	49.75%	2.49		9.0	

走势图



市场数据

2011-1-27

收盘价:	22.44 元
52 周最高价:	31.68 元
52 周最低价:	14.86 元
平均持仓成本:	25.00 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	105,000
流通 A 股 (万股):	105,000
每股收益 (元):	0.95
每股净资产 (元):	4.12
每股经营现金流 (元):	1.32
市净率:	5.45

分析师: 周思立 联系人: 王师
执业证书编号: S0550511010003
TEL: (8621)6336 7000-248
FAX: (8621)6337 3209
Email: wangs@nesc.cn
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编: 200002

表 1 2010-2012 年增产来源主要为薛湖、泉店、梁北、赵家寨矿

矿井名称	股权比例	2009 (万吨)	2010 (万吨)	2011 (万吨)	2012 (万吨)	煤种
薛湖矿	100%	60	90	120	120	无烟煤
泉店矿	82%	60	100	130	130	贫煤
李岗矿	70%	设计产能 120 万吨 正在报批 预计 2013 年后投产				无烟煤
新庄矿	100%	235	240	240	240	无烟
葛店矿	100%	80	80	80	80	无烟
刘河矿	100%	45	45	45	45	无烟煤
梁北矿	98%	90	95	120	240	贫瘦精
边沟矿	51%		25	30	30	贫煤
鹿山矿	67%		25	30	30	主焦煤
总计		572.04	700	765	885	
赵家寨矿	39%		300	300	300	贫煤

资料来源：公司公告 东北证券整理

表 2：神火股份煤炭洗选能力优秀

企业名称	洗选能力 (万吨 / 年)
新庄选煤厂	240
葛店选煤厂	90
梁北选煤厂	90
刘河选煤厂	45
泉店选煤厂	240
薛湖选煤厂	180
合计	885

资料来源：公司公告 东北证券整理

业绩预测：

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	5453	8200	11704	15834	营业收入	10762	13872	16508	20371
现金	2455	5076	7793	11486	营业成本	8905	10709	12529	15034
应收账款	112	261	474	366	营业税金及附加	90	113	130	166
其他应收款	246	345	411	504	营业费用	170	166	213	276
预付账款	1242	1354	1618	1953	管理费用	322	281	290	298
存货	999	753	897	883	财务费用	429	645	660	586
其他流动资产	399	410	511	642	资产减值损失	-20	159	123	104
非流动资产	13502	13747	13907	14070	公允价值变动收益	-22	0	0	0
					益				
长期投资	554	600	600	600	投资净收益	-22	0	0	0

固定资产	9422	10371	10742	10826	营业利润	821	1798	2561	3906
无形资产	1090	1471	1822	2184	营业外收入	87	20	20	20
其他非流动资产	2436	1305	743	460	营业外支出	11	11	11	11
资产总计	18955	21946	25611	29904	利润总额	897	1807	2570	3915
流动负债	9740	9864	10752	11882	所得税	306	555	797	1251
短期借款	3533	3679	3746	3688	净利润	591	1252	1773	2664
应付账款	1164	1400	1638	1965	少数股东损益	-9	51	30	53
其他流动负债	5042	4786	5367	6228	归属母公司净利润	599	1200	1743	2611
非流动负债	4630	6519	7523	8022	EBITDA	1977	2630	3418	4698
长期借款	4393	6393	7393	7893	EPS (元)	0.80	1.14	1.66	2.49
其他非流动负债	238	126	131	129					
负债合计	14370	16383	18275	19904	主要财务比率				
少数股东权益	1053	1104	1134	1188	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	750	1050	1050	1050	成长能力				
资本公积	236	236	236	236	营业收入	-10.4%	28.9%	19.0%	23.4%
留存收益	2436	3062	4806	7416	营业利润	-47.7%	119.0%	42.4%	52.5%
归属母公司股东权益	3532	4459	6202	8813	归属于母公司净利润	-46.8%	100.2%	45.2%	49.7%
负债和股东权益	18955	21946	25611	29904	获利能力				
					毛利率 (%)	17.3%	22.8%	24.1%	26.2%
现金流量表				单位: 百万元	净利率 (%)	5.6%	8.7%	10.6%	12.8%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE (%)	17.0%	26.9%	28.1%	29.6%
经营活动现金流	1321	2129	2669	4208	ROIC (%)	7.5%	15.3%	19.9%	28.9%
净利润	591	1252	1773	2664	偿债能力				
折旧摊销	727	187	197	205	资产负债率 (%)	75.8%	74.7%	71.4%	66.6%
财务费用	429	645	660	586	净负债比率 (%)	64.88%	68.19%	66.97%	63.71%
投资损失	22	0	0	0	流动比率	0.56	0.83	1.09	1.33
营运资金变动	-611	140	25	746	速动比率	0.46	0.75	1.01	1.26
其他经营现金流	163	-95	13	7	营运能力				
投资活动现金流	-2244	-404	-360	-371	总资产周转率	0.63	0.68	0.69	0.73
资本支出	1577	0	0	0	应收账款周转率	29	72	45	49
长期投资	-673	46	0	0	应付账款周转率	8.59	8.35	8.25	8.34
其他投资现金流	-1340	-357	-360	-371	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	919	896	407	-144	每股收益 (最新摊薄)	0.57	1.14	1.66	2.49
短期借款	-841	145	67	-58	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.26	2.03	2.54	4.01
长期借款	2041	2000	1000	500	每股净资产 (最新摊薄)	3.36	4.25	5.91	8.39
普通股增加	250	300	0	0	估值比率				
资本公积增加	39	0	0	0	P/E	33.82	16.89	11.63	7.77
其他筹资现金流	-570	-1549	-660	-586	P/B	5.74	4.55	3.27	2.30
现金净增加额	-5	2621	2717	3693	EV/EBITDA	14	11	8	6

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。