

神火股份(000933)一季报点评

推荐

——业绩下降源于地质问题 不影响长期投资属性

维持评级

能源/煤炭

发布时间: 2011 年 4 月 24 日

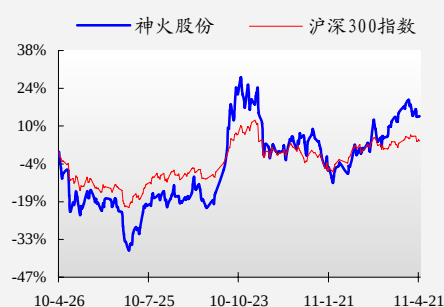
投资要点:

- 2011 年一季度, 公司完成主营业务收入 57.82 亿元, 同比增长 47.16%; 完成归属上市公司股东净利润 2.59 亿元, 同比下降 36.65%, 基本每股收益 0.25 元。
- 公司一季度营业收入快速增长, 但利润低于我们预期, 主要原因为两方面: 1、铝业务虽扩充速度较快, 但去年河南省上调耗能企业用电价格至 0.57 元并延续至今, 给公司电解铝生产带来较大成本压力。2、公司旗下盈利能力最强的梁北矿在开采过程中遇到断层, 地质因素导致梁北矿从春节前开始产量下降。
- 梁北矿去年单矿利润超过 5 亿元, 占上市公司净利润 40% 以上。高价格、低成本使梁北矿具备极高的销售毛利率。今年第一季度该矿收地质问题导致的产量下降是暂时性的, 5 月起单月产量即可恢复正常。建议持续关注梁北矿扩能事件, 未来该矿产能可能由 90 万吨/年扩充至 240 万吨/年, 届时公司煤炭业务总体毛利率将被显著拉高。
- 神火股份以生产无烟煤为主, 而无烟煤是第二季度提价可能性最高的煤种。截至 4 月 24 日, 神火股份所处的永城地区无烟精煤价格比去年同期上涨 31%, 比今年年初上涨 18%。随着原油价格逐渐走高, 煤化工成本优势开始逐渐显现, 化工用无烟煤的需求将得到有效拉动。
- 由于断层影响公司煤炭产量, 我们调低神火股份 2011 年业绩, 预计公司 2011-13 年 EPS 分别为 1.42 元、2.07 元和 3.04 元, 分别对应 18X、12.36X 和 8.4X 动态市盈率。我们认为短期地质问题不足以改变公司未来高成长的投资属性, 依然维持公司“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 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	16,903	59.4%	1,159	92.9%	1.10		24.9	
2011E	21,787	28.9%	1,487	28.3%	1.42		19.3	
2012E	25,927	19.0%	2,169	45.9%	2.07		13.2	
2013E	31,994	23.4%	3,197	47.4%	3.04		9.0	

走势图



市场数据

2011/4/22

收盘价:	27.36 元
52 周最高价:	31.68 元
52 周最低价:	14.86 元
平均持仓成本:	25.90 元

基本数据

2011Q1

总股本 (万股):	105,000
流通 A 股 (万股):	105,000
每股收益 (元):	0.25
每股净资产 (元):	4.29
每股经营现金流 (元):	1.86
市净率:	6.38

分析师: 王师

执业证书编号: S0550511030001

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

利润表				单位: 百万元
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	16903	21787	25927	31994
营业成本	13949	17909	20996	25691
营业税金及附加	121	166	201	240
营业费用	240	300	380	455
管理费用	459	349	377	395
财务费用	634	785	766	660
资产减值损失	51	159	123	104
公允价值变动收益	22	0	0	0
投资净收益	86	0	0	0
营业利润	1557	2120	3084	4448
营业外收入	114	20	20	20
营业外支出	150	104	119	114
利润总额	1521	2036	2985	4355
所得税	490	640	971	1396
净利润	1031	1396	2014	2959
少数股东损益	-128	-91	-155	-238
归属母公司净利润	1159	1487	2169	3197
EBITDA	2191	3539	4523	5801
EPS (元)	1.10	1.42	2.07	3.04

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。