

神火股份 (000933.SZ)

上半年净利 6.1 亿元，煤铝业绩双升

● 公司上半年净利润 6.1 亿元，第 2 季度环比增长 10%

公司上半年净利 6.1 亿元，折合每股收益 0.32 元，同比下滑 5%，主要由于去年同期确认探矿权转让收益 6.96 亿元。上半年扣非后净利 5.8 亿元。

公司第 1 季度净利润 2.9 亿元，推算第 2 季度净利润 3.2 亿元。业绩环比增长 10%，其中第 1、2 季度 EPS 分别为 0.15 元、0.17 元。

● 上半年煤炭量价齐增，第 2 季度煤炭利润总额环比下降 37%

上半年：煤炭业务利润总额 8.5 亿元。原煤产量 367 万吨，同比增 4%；商品煤销量 394 万吨，同比增 14%。吨煤售价 668 元，同比增 89%。

第 2 季度：煤炭业务利润总额 3.3 亿元，环比降 37%，主要源于煤价和产量下降。(1) 公司下属薛湖煤矿 5 月份发生安全生产事故，目前仍在停产整顿中，公司所属其他煤矿也受 10 天左右的影响，导致第二季度煤炭产品产量下降；(2) 公司第 2 季度的煤炭售价为 650 元/吨，环比下降 5%。

● 上半年铝产品业务利润总额同比增长 13%，第 2 季度环比增长 287%

上半年，铝产品利润总额 3.8 亿元，同比增 13%，铝产品产量为 55.3 万吨，同比降 6%，铝产品综合售价 11,223 元/吨，同比增 17%。第 2 季度：(1) 新疆地区的利润总额 3.8 亿元；(2) 河南地区的利润总额-0.85 亿元；(3) 公司第 2 季度的产品综合售价 11365.6 元/吨，环比增长 2.4%。

根据公司披露资料，公司电解铝产能 146 万吨，在产 113 万吨，其中本部 33 万吨、新疆 80 万吨。新疆正常生产，河南闲置产能目前无启动计划。河南本部有一台 600MW 机组，发电成本+过网费等综合用电成本约 0.43 元/度，吨铝用电约 13800 度，用电成本较高。新疆有 4 台 350MW 机组，综合用电成本约 0.14 元/度，吨铝用电约 13700 度，用电成本较低。

● 预计 17-19 年 EPS 分别为 0.69 元、0.63 元、0.63 元

公司生产优质无烟煤，且新疆电解铝项目优势明显。目前公司市净率偏高，约 2.8 倍；当前市盈率为 17 倍。维持“谨慎增持”评级。

● 风险提示：成本费用控制低于预期，煤价和铝价超预期下跌。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	17,558.22	16,902.32	19,690.52	19,480.39	19,480.39
增长率(%)	-26.74%	-3.74%	16.50%	-1.07%	0.00%
EBITDA(百万元)	1,426.06	3,783.69	4,963.91	4,934.53	5,095.96
净利润(百万元)	-1,672.69	342.14	1,316.18	1,191.99	1,196.93
增长率(%)	-356.36%	120.45%	284.69%	-9.44%	0.41%
EPS (元/股)	-0.880	0.180	0.693	0.627	0.630
市盈率 (P/E)		30.83	16.98	18.75	18.67
市净率 (P/B)	1.80	1.86	3.66	3.37	3.12
EV/EBITDA	23.52	9.35	9.46	9.60	9.33

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

11.76 元

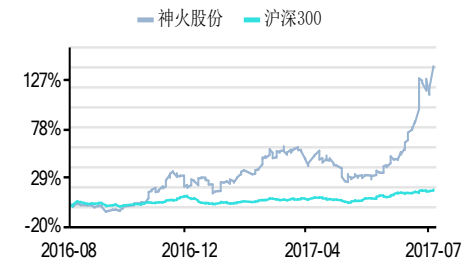
前次评级

谨慎增持

报告日期

2017-08-04

相对市场表现



分析师： 沈 涛 S0260512030003



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师： 安 鹏 S0260512030008



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

相关研究：

神火股份 (000933.SZ)：第 2 季度铝业务盈利提升 2017-07-14

2 季度铝业务盈利提升

神火股份 (000933.SZ)：煤 2017-05-05

铝业务双双回暖，17 年业绩

有望继续改善

*ST 神火 (000933.SZ)：上 2016-07-15

半年受益于转让收益、铝价

升、电价降

联系人： 宋炜 021-60750610

songwei@gf.com.cn

公司上半年净利润 6.1 亿元，第 2 季度环比增长 10%

公司上半年净利6.1亿元，折合每股收益约0.32元，同比下滑5%，主要是由于去年同期确认了探矿权转让收益 6.96亿元。上半年扣非后净利约5.8亿元，同比大幅提升。公司第1季度净利润2.9亿元，推算第2季度净利润3.2亿元。业绩环比增长10%，其中第1、2季度EPS分别为0.15元、0.17元。

表 1: 公司核心财务数据概览 (单位: 亿元)

	2016Q1	2016Q2	2017Q1	2017Q2	2016H1	2017H1	H1 同比	Q2 环比
营业收入	34.2	43.8	45.3	47.1	78.0	92.4	18.5%	4.2%
营业成本	29.5	35.3	33.9	34.8	64.8	68.7	6.1%	2.9%
毛利率	13.7%	19.4%	25.2%	26.1%	16.9%	25.7%	8.7%	0.9%
管理费用	1.3	1.2	1.2	1.0	2.5	2.3	-7.0%	-16.3%
销售费用	1.7	0.6	1.2	1.2	2.3	2.4	2.2%	-3.0%
财务费用	4.7	4.2	4.6	4.6	8.9	9.2	3.7%	-0.2%
期间费用率	22.4%	13.8%	15.6%	14.5%	17.6%	15.0%	-2.5%	-1.2%
营业利润	-3.1	2.3	4.2	4.3	-0.8	8.5	-	3.4%
净经营现金流	1.5	4.8	6.0	4.5	6.2	10.5	69.5%	-25.6%
销售商品现金/收入	76.7%	62.4%	70.8%	74.4%	68.7%	72.7%	4.0%	3.6%
EPS	0.22	0.12	0.15	0.17	0.34	0.32	-5.3%	9.8%

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

上半年煤炭量价齐增，第 2 季度煤炭利润总额环比下降 37%

上半年: 公司上半年煤炭业务利润总额8.5亿元（16年同期亏损约2819万元）。原煤产量367万吨，同比增加4%；商品煤销量394万吨，同比增加14%。吨煤售价（不含税）668元，同比增长89%。

第2季度: 公司煤炭业务利润总额3.3亿元，环比下降37%，主要源于煤价和产量下降。（1）公司下属薛湖煤矿5月份发生安全生产事故，截至目前仍在停产整顿中，公司所属其他煤矿也受10天左右的影响，导致第二季度煤炭产品产量下降；（2）公司第2季度的煤炭售价为650元/吨，环比下降5%或32元/吨。

表 2: 公司煤炭业务经营数据概览

	2015A	2016A	16 同比	2016H1	2016H2	2017H1	H1 同比	H1 环比
原煤产量 (万吨)	776.9	730.6	-6.0%	354.4	376.3	367.2	3.6%	-2.4%
商品煤销量 (万吨)	765.6	725.1	-5.3%	345.5	379.6	393.5	13.9%	3.7%
煤炭业务收入 (亿元)	24.6	32.8	33.2%	10.9	21.9	23.7	117.2%	8.4%
煤炭业务成本 (亿元)	23.0	22.2	-3.8%	8.9	13.3	13.1	47.3%	-1.4%
煤炭业务毛利 (亿元)	1.6	10.6	569.0%	2.0	8.6	10.6	422.9%	23.4%
煤炭业务毛利率	6.5%	32.4%	26.0%	18.6%	39.3%	44.8%	26.2%	5.5%
吨煤收入 (元/吨)	322	453	40.7%	316	577	625	97.7%	8.4%
吨煤成本 (元/吨)	301	306	1.6%	257	350	345	34.1%	-1.4%
吨煤毛利 (元/吨)	21	147	606.3%	59	227	280	376.0%	23.4%

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

上半年铝产品业务利润总额同比增长 13%，第 2 季度环比增长 287%

公司上半年铝产品利润总额3.8亿元，同比增长13%，铝产品产销量分别为55.3和53.4万吨，同比下降6%和13%，铝产品综合售价11,223元/吨，同比增长17%。第2季度，铝业务利润总额环比增长287%：（1）公司新疆地区的利润总额3.8亿元，环比增长84%或1.7亿元；（2）公司河南地区的利润总额-0.85亿元，环比减亏0.46亿元；（3）公司第2季度的产品综合售价为11365.6元/吨，环比增长2.4%或270元/吨。

根据公司披露资料，公司电解铝产能146万吨，在产113万吨，其中本部33万吨、新疆80万吨。新疆正常生产，河南闲置产能目前无启动计划。河南本部有一台600MW机组，发电成本+过网费等综合用电成本约0.43元/度，吨铝用电约13800度，用电成本较高。新疆有4台350MW机组，发电成本+过网费等综合用电成本约0.14元/度，吨铝用电约13700度，用电成本较低。

表 3: 公司铝业务主要产品产销数据概览 (单位: 万吨)

	2015A	2016A	16A 同比	2016H1	2016H2	2017H1	H1 同比	H1 环比
电解铝								
产量	117.1	114.2	-2.5%	59.0	55.2	55.3	-6.3%	0.0%
销量	117.5	114.3	-2.7%	61.3	53.0	53.4	-12.9%	0.6%
铝材 (冷轧卷)								
产量	5.2	6.0	14.3%	2.9	3.1	3.3	13.6%	4.2%
销量	5.2	6.0	14.8%	2.8	3.2	3.1	10.9%	-5.3%
阳极炭块								
产量	60.6	51.0	-15.8%	26.1	25.0	26.4	1.1%	5.6%

销量	62.0	52.9	-14.6%	27.6	25.3	25.7	-7.1%	1.4%
氧化铝								
产量	75.9	46.7	-38.6%	25.9	20.7	31.8	22.6%	53.4%
销量	76.8	46.7	-39.3%	25.9	20.8	31.4	21.4%	51.4%

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

表 4：公司铝业务主要产品经营数据概览（单位：亿元）

	2015A	2016A	16A 同比	2016H1	2016H2	2017H1	H1 同比	H1 环比
铝锭								
营业收入	110.9	108.7	-2.0%	55.5	53.2	56.8	2.4%	6.8%
营业成本	101.5	84.8	-16.5%	45.6	39.2	45.5	-0.1%	16.2%
营业毛利	9.4	23.9	154.9%	9.9	14.0	11.3	14.0%	-19.4%
毛利率	8.5%	22.0%	13.5%	17.9%	26.3%	19.9%	2.0%	-6.5%
铝合金								
营业收入	4.6	3.6	-23.1%	1.9	1.7	1.4	-26.0%	-16.1%
营业成本	4.7	3.2	-32.0%	1.7	1.5	1.2	-27.1%	-20.8%
营业毛利	-0.1	0.4	-673.3%	0.2	0.1	0.2	-17.6%	36.3%
毛利率	-1.4%	10.3%	-	12.1%	8.3%	13.5%	1.4%	5.2%
冷轧卷								
营业收入	7.2	7.8	8.7%	3.4	4.4	4.4	28.5%	-1.3%
营业成本	7.0	5.8	-16.6%	2.7	3.1	3.5	26.7%	13.7%
营业毛利	0.2	2.0	737.1%	0.7	1.4	0.9	36.1%	-34.9%
毛利率	3.4%	25.9%	22.5%	19.3%	30.9%	20.4%	1.1%	-10.5%
氧化铝								
营业收入	5.1	0.7	-86.3%	2.4	-1.7	0.8	-66.4%	-147.7%
营业成本	4.9	0.8	-84.4%	2.2	-1.4	0.8	-63.7%	-155.7%
营业毛利	0.2	-0.1	-131.7%	0.2	-0.2	0.0	-101.4%	-99.0%
毛利率	3.9%	-8.9%	-	7.2%	-	-0.3%	-7.5%	-

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

表 5：公司分行业经营数据概览（单位：亿元）

	2015A	2016A	16A 同比	2016H1	2016H2	2017H1	H1 同比	H1 环比
采掘业								
营业收入	25.3	33.4	32.1%	10.9	22.5	24.2	121.3%	7.4%
营业成本	23.7	22.8	-3.7%	8.9	13.9	13.5	51.8%	-2.9%
营业毛利	1.6	10.6	551.8%	2.0	8.6	10.7	425.5%	24.0%
毛利率	6.5%	31.8%	25.4%	18.6%	38.3%	44.2%	25.6%	5.9%
有色金属								
营业收入	122.3	114.3	-6.5%	60.4	53.9	60.0	-0.5%	11.3%
营业成本	112.4	89.9	-20.0%	50.0	39.9	48.4	-3.3%	21.3%
营业毛利	9.9	24.4	147.2%	10.3	14.1	11.7	12.9%	-17.1%
毛利率	8.1%	21.4%	13.3%	17.1%	26.1%	19.5%	2.3%	-6.6%

电解铝深加工

营业收入	7.4	7.9	7.5%	3.4	4.5	4.9	44.1%	8.3%
营业成本	7.1	5.9	-17.6%	2.7	3.1	3.9	42.6%	25.0%
营业毛利	0.2	2.0	737.9%	0.7	1.4	1.0	50.4%	-29.2%
毛利率	3.3%	25.8%	22.5%	19.3%	30.8%	20.1%	0.8%	-10.7%

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

预计 17-19 年 EPS 分别为 0.69 元、0.63 元、0.63 元

公司生产优质无烟煤，且新疆电解铝项目优势明显。目前公司市净率偏高，约2.8倍；当前市盈率为17倍。维持“谨慎增持”评级。

风险提示

成本费用控制低于预期，安全生产事故风险，煤价和铝价超预期下跌。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	14627	16082	16835	16428	16222	经营活动现金流	-736	611	5193	4546	4717
货币资金	6031	7973	8165	7784	7579	净利润	-1840	-1025	1149	1025	1030
应收及预付	3370	2832	3005	2979	2979	折旧摊销	1500	1543	1818	1980	2141
存货	4251	4570	4958	4958	4958	营运资金变动	-2198	-2866	867	-12	0
其他流动资产	975	707	707	707	707	其它	1802	2959	1358	1552	1546
非流动资产	35810	35679	36573	37305	37876	投资活动现金流	-1473	-2165	-2524	-2518	-2511
长期股权投资	800	2913	2913	2913	2913	资本支出	-1498	-556	-2652	-2646	-2640
固定资产	22131	20509	22715	24759	26639	投资变动	29	-1544	128	128	128
在建工程	6435	4792	3792	2792	1792	其他	-4	-65	0	0	0
无形资产	5826	5671	5358	5046	4737	筹资活动现金流	2728	1162	-2478	-2409	-2412
其他长期资产	618	1794	1794	1794	1794	银行借款	21753	23848	0	0	0
资产总计	50437	51762	53408	53733	54098	债券融资	-13902	-19437	0	0	0
流动负债	31486	34165	35593	35555	35555	股权融资	1	2	0	0	0
短期借款	17238	20671	20671	20671	20671	其他	-5124	-3250	-2478	-2409	-2412
应付及预收	10725	9842	11270	11232	11232	现金净增加额	520	-391	192	-381	-206
其他流动负债	3522	3652	3652	3652	3652	期初现金余额	5869	6031	7973	8165	7784
非流动负债	10343	9943	9943	9943	9943	期末现金余额	6389	5640	8165	7784	7579
长期借款	7079	6201	6201	6201	6201						
应付债券	2396	2398	2398	2398	2398						
其他非流动负债	868	1344	1344	1344	1344						
负债合计	41829	44108	45536	45499	45499						
股本	1901	1901	1901	1901	1901						
资本公积	1949	1951	1951	1951	1951						
留存收益	1264	1606	2191	2721	3253						
归属母公司股东权	5264	5666	6101	6631	7163						
少数股东权益	3345	1987	1771	1604	1437						
负债和股东权益	50437	51762	53408	53733	54098						

广发煤炭行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2015年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2014年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2013年煤炭行业新财富第四名，水晶球第一名，金牛第一名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2015年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2014年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2013年煤炭行业新财富第四名，水晶球第一名，金牛第一名。
- 姚遥：分析师，美国普林斯顿大学工学博士，2015年进入广发证券发展研究中心，2015年煤炭行业新财富第一名(团队)，水晶球第一名(团队)，金牛第一名(团队)。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。