

神火股份(000933)/工业金属
煤炭板块稳健, 铝板块弹性巨大
评级: 买入(维持)

市场价格: 9.48

目标价格: 12

分析师: 笃慧

执业证书编号: S0740510120023

电话: 021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

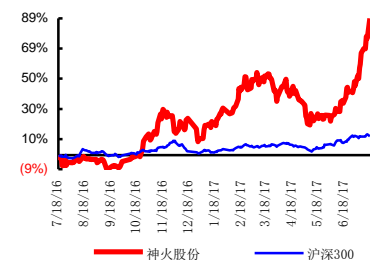
联系人: 陈晨

电话: 021-20315699

Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,901
流通股本(百万股)	1,900
市价(元)	9.48
市值(百万元)	18,017
流通市值(百万元)	18,016

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 资产收购继续增强煤炭业务成长预期
- 2 看好煤炭资产强劲的盈利能力和成长性
- 3 神火股份: 煤炭盈利能力增强, 关注成长与铝业价值重估机会

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	19,204.7	16,902.3	19,433.6	20,709.4	21,554.4
增长率 yoy%	-19.87%	-11.99%	14.98%	6.57%	4.08%
净利润	-1,672.16	342.14	1,518.52	1,963.51	2,158.48
增长率 yoy%	-356.22	120.46%	343.83%	29.30%	9.93%
每股收益(元)	-0.88	0.18	0.80	1.03	1.14
每股现金流量	-0.39	0.32	2.05	2.63	2.66
净资产收益率	-30.56%	5.77%	20.53%	20.98%	18.74%
P/E	—	30.83	11.86	9.18	8.35
PEG	—	0.26	0.03	0.31	0.84
P/B	1.73	1.78	2.44	1.92	1.56

备注:

投资要点

- 2017年7月17日, 在上证综指大跌1.43%的情况下, 神火股份逆势大涨7.36%, 超额收益显著, 我们持续看好公司煤炭板块业绩贡献的稳定性和供给侧改革下电解铝业务的巨大业绩弹性, 具体点评如下:
- 2017半年度业绩预告符合预期。公司发布的2017半年度业绩预增公告显示, 上半年预计实现归属于上市公司股东净利润为6.0-6.3亿元(同比下降2.47%-7.12%, 上年同期主要是确认了探矿权转让收益6.96亿元), 其中Q1为2.92亿元, Q2为3.08-3.38亿元, 扣非后净利为5.7-6.0亿元(去年同期为-0.57亿元), Q2经营业绩略超一季度, 煤炭板块业绩贡献环比有所下滑, 电解铝板块业绩贡献环比增加显著, 整体业绩符合市场预期。
- 煤炭板块全年有望贡献较为稳定的业绩。2017年二季度公司吨煤售价(不含税)为649.8元/吨, 环比略降4.62%, 利润总额由5.2亿元降至3.3亿元, 主要是由于煤价略有走弱叠加产量下滑造成的。5月15日, 薛湖煤矿(120万吨/年)发生瓦斯冲突事故导致该矿目前仍在停产整顿中, 其他煤矿也停产整顿10天左右时间, 我们预计此次事故造成公司产量下滑30-40万吨。公司主产优质无烟煤和贫瘦煤, 主要做喷吹和炼焦配煤使用, 煤种优势和靠近消费终端的地理位置优势, 在下半年冶金煤煤价高位震荡条件下, 预计贡献较为稳定的业绩。
- 看好电解铝供给侧改革, 行业供需格局有望大变, 铝价有大幅上行动力。电解铝产业的供给侧改革已经进入实质性操作阶段, 合计运行产能约占全国一半的新疆和山东已经着手对违规产能进行关停减产, 新疆关停了在建的200万吨产能, 山东地区的魏桥、信发等大型铝企均传出减产信息, 预计下半年违规产能的关停整顿相继落地, 行业供需格局有望大变。与此同时, 供暖季“2+26”城市对电解铝进行环保限产30%, 根据相关协会统计, 这将影响到全国10%的电解铝产能, 下半年铝价上涨动力十足。
- 公司新疆电解铝盈利能力极强, 铝板块业绩弹性巨大。公司目前在产产能113万吨(本部33万吨, 新疆80万吨), 全为合法合规且不受环保限产影响的产能。新疆地区受益于发电成本低, 考虑运费情况下吨铝成本相较河南地区仍便宜约2000元/吨, 上半年电解铝均价13600元/吨, 板块实现利润总额3.8亿元, 其中新疆为5.9亿元, 河南本部为亏损2.2亿元。我们看好电解铝行业的供给侧改革, 若电解铝价格由13600元/吨涨至15000元/吨, 则电解铝板块年化多贡献归母净利润约12亿元, 业绩弹性极大。
- 盈利预测与估值: 基于对煤价的判断以及铝价较强看涨预期, 我们预计公司2017-2019年实现归属于母公司股东净利润分别15.2/19.6/21.6亿元, 折合EPS分别为0.80/1.03/1.14元, 当前市值对应2017/18/19年PE分别为11.9X、9.2X、8.4X, 给予公司“买入”评级, 目标价12元, 对应2017年15XPE。
- 风险提示: (1) 流动性偏紧; (2) 煤炭行政性去产能不确定性; (3) 电解铝供给侧改革力度可能低于预期等。

图表 1：三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	23,967	19,205	16,902	19,434	20,709	21,554
增长率	-6.70%	-19.9%	-12.0%	15.0%	6.6%	4.1%
营业成本	-21,139	-17,977	-13,107	-14,254	-14,870	-15,543
% 销售收入	88.2%	93.6%	77.5%	73.3%	71.8%	72.1%
毛利	2,828	1,228	3,796	5,180	5,839	6,012
% 销售收入	11.8%	6.4%	22.5%	26.7%	28.2%	27.9%
营业税金及附加	-163	-116	-310	-350	-373	-388
% 销售收入	0.7%	0.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
营业费用	-868	-563	-507	-583	-621	-647
% 销售收入	3.6%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-589	-618	-739	-777	-828	-862
% 销售收入	2.5%	3.2%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	1,208	-70	2,241	3,470	4,017	4,115
% 销售收入	5.0%	-0.4%	13.3%	17.9%	19.4%	19.1%
财务费用	-1,472	-1,541	-1,718	-1,234	-1,096	-894
% 销售收入	6.1%	8.0%	10.2%	6.3%	5.3%	4.1%
资产减值损失	-79	-204	-2,043	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	57	-33	857	50	50	50
% 税前利润	-24.3%	—	-140.7%	2.1%	1.7%	1.5%
营业利润	-286	-1,848	-664	2,286	2,971	3,271
营业利润率	-1.2%	-9.6%	-3.9%	11.8%	14.3%	15.2%
营业外收支	51	93	54	50	50	50
税前利润	-235	-1,755	-609	2,336	3,021	3,321
利润率	-1.0%	-9.1%	-3.6%	12.0%	14.6%	15.4%
所得税	-178	-82	-415	-584	-755	-830
所得税率	—	-4.7%	-68.2%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	-412	-1,838	-1,025	1,752	2,266	2,491
少数股东损益	-46	-166	-1,367	234	302	332
归属于母公司的净利润	-367	-1,672	342	1,519	1,964	2,158
净利率	-1.5%	-8.7%	2.0%	7.8%	9.5%	10.0%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-412	-1,838	-1,025	1,752	2,266	2,491
少数股东损益	0	0	0	234	302	332
非现金支出	1,494	1,704	3,586	1,383	1,428	1,493
非经营收益	1,478	1,597	915	1,134	996	794
营运资金变动	-1,806	-2,197	-2,866	-379	305	285
经营活动现金净流	753	-733	611	4,124	5,296	5,395
资本开支	1,906	1,498	556	-926	-971	-936
投资	0	21	-1,614	0	0	0
其他	-290	4	5	50	50	50
投资活动现金净流	-2,196	-1,473	-2,165	976	1,021	986
股权募资	171	1	2	0	0	0
债权募资	1,834	7,851	4,411	-1,889	-4,234	-4,732
其他	-1,085	-5,124	-3,250	-1,234	-1,143	-894
筹资活动现金净流	920	2,728	1,162	-3,123	-5,377	-5,626
现金净流量	-523	523	-391	1,977	940	755

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	5,869	6,058	7,973	9,717	10,355	10,777
应收款项	1,936	1,761	2,328	1,877	1,887	1,845
存货	4,508	4,251	4,570	3,905	3,259	2,555
其他流动资产	3,280	2,585	1,211	1,563	1,600	1,640
流动资产	15,593	14,654	16,082	17,061	17,100	16,818
% 总资产	30.5%	29.0%	31.1%	33.8%	35.5%	37.0%
长期投资	942	1,007	3,050	3,050	3,050	3,050
固定资产	28,402	28,566	25,301	23,307	21,139	18,967
% 总资产	55.5%	56.5%	48.9%	46.2%	43.9%	41.7%
无形资产	5,741	5,826	5,671	5,406	5,225	5,018
非流动资产	35,543	35,880	35,679	33,420	31,071	28,692
% 总资产	69.5%	71.0%	68.9%	66.2%	64.5%	63.0%
资产总计	51,136	50,535	51,762	50,481	48,171	45,510
短期借款	12,515	20,636	24,191	21,302	18,069	12,337
应付款项	17,904	10,063	8,615	7,791	7,643	7,345
其他流动负债	725	865	1,358	1,086	892	771
流动负债	31,144	31,564	34,165	30,180	26,604	20,452
长期贷款	6,266	7,079	6,201	7,201	6,201	7,201
其他长期负债	3,156	3,065	3,482	3,482	3,482	3,482
负债	40,566	41,708	43,848	40,863	36,288	31,136
普通股股东权益	7,016	5,471	5,926	7,397	9,361	11,519
少数股东权益	3,554	3,355	1,987	2,221	2,523	2,855
负债股东权益合计	51,136	50,535	51,762	50,481	48,171	45,510

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	-0.193	-0.880	0.180	0.799	1.033	1.136
每股净资产 (元)	3.692	2.879	3.118	3.892	4.925	6.061
每股经营现金净流 (元)	0.396	-0.386	0.322	2.047	2.628	2.664
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.025	0.025	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-5.22%	-30.56%	5.77%	20.53%	20.98%	18.74%
总资产收益率	-0.72%	-3.31%	0.66%	3.01%	4.08%	4.74%
投入资本收益率	8.65%	-0.23%	12.69%	9.37%	11.97%	13.71%
增长率						
营业总收入增长率	-6.70%	-19.87%	-11.99%	14.98%	6.57%	4.08%
EBIT 增长率	45.31%	-105.79%	3305.16%	54.86%	15.76%	2.45%
净利润增长率	-485.10%	-356.22%	120.46%	343.83%	29.30%	9.93%
总资产增长率	15.39%	-1.18%	2.43%	-2.47%	-4.58%	-5.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	8.2	9.2	7.6	7.0	6.0	5.0
存货周转天数	72.2	88.9	122.8	100.0	80.0	60.0
应付账款周转天数	44.8	52.5	68.2	50.0	40.0	30.0
固定资产周转天数	277.7	395.4	459.4	381.1	350.9	329.7
偿债能力						
净负债/股东权益	141.01%	272.52%	313.61%	220.26%	137.27%	77.63%
EBIT 利息保障倍数	0.8	0.0	1.3	2.8	3.7	4.6
资产负债率	79.33%	82.53%	84.71%	80.95%	75.33%	68.42%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。