

*ST 神火 (000933)

证券研究报告
2016年11月06日

煤、铝两翼齐飞，前三季度盈利 8.26 亿

公司前三季度盈利 8.26 亿，大概率摘帽保壳

公司前三季度盈利 8.26 亿元，同比大涨 197.21%。三季度盈利 1.8 亿元，同比大涨 132.01%。以目前煤和铝价预算，四季度盈利预期为 2.5-2.8 亿元，全年盈利 11 亿元左右，公司明年大概率摘帽。

煤炭三季度开始快速涨价，行业继续向好

三季度开始，煤炭进入快速上涨时期。河南永城喷吹煤车板价从 7 月 1 日的 600 元/吨涨至目前的 1070 元/吨，大幅上涨 78%；河北郑州贫瘦煤车板价从 7 月 1 日的 295 元/吨涨至目前 520 元/吨，大幅上涨 76%。公司主要煤炭产品一半为喷吹煤一半为贫瘦煤。价格的上涨让公司收益大增。四季度煤炭供需依然紧张，预计煤价下行可能性不大。

铝走出周期底部，价格持续上涨

铝作为周期性产品，今年走出底部，进入上升通道。目前长江有色铝 A00 平均价为 14230 元/吨，较年初的上涨 30%。公司新疆区域铝产品，由于占据着电力成本优势，盈利能力优秀，三季度税前盈利约 4 亿。新疆区域铝产业链将成为公司的稳定赢利点。

成本有效控制，后续发展火力全开

公司有效降低了生产销售成本。同比 2015 年上半年度，公司煤炭产品价格同比下降 92.96 元/吨，降幅 21%，铝产品价格同比下降 1,066.59 元/吨，降幅 10%。在售价低于去年同期的情况下，公司上半年亏损同比减少 80%，基本上达到了盈亏平衡，足以证明公司内部改进效果明显。

煤、铝价格 17 年预计冲高回落，但总体维持高位

供给侧改革以来，煤价大幅上涨，目前随着先进产能的释放，供需逐渐趋于平衡，价格上涨势头趋缓。如果先进产能明年继续释放，17 年煤价冲高回落，预计明年全年动力煤价格均价将在 550 元/吨左右。在目前的铝价情况下，很多已经关闭的电解铝厂复产意图较为强烈。但考虑到电解铝产业较为集中，且复产成本较高，预计明年复产的电解铝厂将不会很多。在此预期下，明年全年铝平均价在 13000 元/吨左右。总体来看，明年煤、铝均价较今年大幅增长，看好公司持续盈利能力。

给予公司“买入”评级

基于煤、铝价格复苏，预计公司 16-18 年归属净利润分别为 11.1 亿、14.1 亿、14.7 亿元，EPS 分别为 0.59 元、0.74 元、0.77 元。对应 PE 为 9.74、7.73、7.42 倍，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，煤炭产量大量放开。

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	23,967.12	17,558.22	14,397.74	16,557.40	19,041.01
增长率(%)	(6.70)	(26.74)	(18.00)	15.00	15.00
EBITDA(百万元)	2,549.94	1,034.41	3,147.36	3,754.38	3,514.00
净利润(百万元)	(366.53)	(1,672.69)	1,113.76	1,414.76	1,474.69
增长率(%)	(413.37)	356.36	(166.58)	27.03	4.24
EPS(元/股)	(0.19)	(0.88)	0.59	0.74	0.77
市盈率(P/E)	(29.61)	(6.49)	9.74	7.73	7.42
市净率(P/B)	1.58	2.06	1.76	1.44	1.21
市销率(P/S)	0.45	0.62	0.75	0.66	0.57
EV/EBITDA	11.34	34.65	10.39	8.22	7.24

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	采掘/煤炭开采
6 个月评级	买入 (首次评级)
当前价格	5.61 元
目标价格	8 元
上次目标价	元

基本数据

总股本(百万股)	1,900.50
流通股本(百万股)	1,890.42
总市值(百万元)	10,661.81
流通 A 股市(百万元)	10,605.25
每股净资产(元)	3.25
资产负债率(%)	81.97
一年内最高/最低(元)	6.93/3.76

作者

王茜 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090005
wangqian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

关注我们



扫码关注
天风证券
研究所官方微信号

财务预测摘要

资产负债表(百万)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	5,869.22	6,031.24	1,151.82	1,324.59	1,523.28	营业收入	23,967.12	17,558.22	14,397.74	16,557.40	19,041.01
应收账款	1,119.28	891.69	347.95	308.77	446.46	营业成本	21,138.64	16,334.46	11,662.17	11,921.33	14,280.76
预付账款	2,183.92	1,609.55	444.52	1,845.74	1,012.71	营业税金及附加	163.12	116.11	91.09	108.98	123.90
存货	4,507.58	4,250.52	142.54	4,923.54	593.78	营业费用	868.46	563.13	215.43	247.75	380.82
其他	1,912.92	1,844.30	1,420.88	2,022.99	1,722.71	管理费用	588.94	618.16	353.79	1,655.74	1,904.10
流动资产合计	15,592.92	14,627.31	3,507.71	10,425.63	5,298.95	财务费用	1,471.71	1,541.07	1,769.60	1,343.08	1,009.70
长期股权投资	804.52	800.10	800.10	800.10	800.10	资产减值损失	79.25	204.46	109.64	131.11	148.40
固定资产	19,527.58	22,080.94	23,591.84	24,007.31	23,752.54	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	8,823.16	6,435.43	3,897.26	2,386.35	1,461.81	投资净收益	56.90	(31.72)	48.52	48.52	48.52
无形资产	5,319.85	5,295.54	5,269.61	5,243.67	5,217.73	其他	(113.81)	63.45	(97.03)	(97.03)	(97.03)
其他	1,067.52	1,198.13	908.43	779.40	683.25	营业利润	(286.09)	(1,850.89)	244.53	1,197.92	1,241.84
非流动资产合计	35,542.63	35,810.15	34,467.24	33,216.84	31,915.44	营业外收入	76.38	124.21	132.06	110.89	122.39
资产总计	51,135.55	50,437.46	37,974.95	43,642.47	37,214.39	营业外支出	24.93	31.45	29.06	28.48	29.66
短期借款	9,297.41	17,238.23	16,010.19	13,835.87	8,854.13	利润总额	(234.64)	(1,758.13)	347.53	1,280.33	1,334.56
应付账款	4,738.65	4,945.67	757.59	5,281.56	2,280.10	所得税	177.80	81.39	52.13	192.05	200.18
其他	17,107.54	9,301.69	9,376.53	11,048.01	11,589.82	净利润	(412.43)	(1,839.52)	295.40	1,088.28	1,134.38
流动负债合计	31,143.60	31,485.59	26,144.31	30,165.44	22,724.04	少数股东损益	(45.90)	(166.83)	(148.35)	(326.48)	(340.31)
长期借款	6,265.95	7,079.25	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利	(366.53)	(1,672.69)	1,113.76	1,414.76	1,474.69
应付债券	1,993.58	2,395.84	1,463.14	1,950.85	1,936.61	每股收益(元)	(0.19)	(0.88)	0.59	0.74	0.77
其他	1,313.42	868.32	984.75	1,055.49	969.52						
非流动负债合计	9,572.95	10,343.41	2,447.89	3,006.35	2,906.13						
负债合计	40,716.54	41,829.00	28,592.19	33,171.79	25,630.17	主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	3,554.27	3,344.62	3,203.68	2,882.64	2,549.89	成长能力					
股本	1,900.50	1,900.50	1,900.50	1,915.13	1,915.13	营业收入	-6.70%	-26.74%	-18.00%	15.00%	15.00%
资本公积	1,939.69	1,948.73	1,948.73	1,948.73	1,948.73	营业利润	478.39%	546.96%	-113.21%	389.88%	3.67%
留存收益	4,876.73	3,213.07	4,278.57	5,672.90	7,119.20	归属于母公司净利	-413.37%	356.36%	-166.58%	27.03%	4.24%
其他	(1,852.18)	(1,798.46)	(1,948.73)	(1,948.73)	(1,948.73)	获利能力					
股东权益合计	10,419.01	8,608.46	9,382.76	10,470.67	11,584.22	毛利率	11.80%	6.97%	19.00%	28.00%	25.00%
负债和股东权益总	51,135.55	50,437.46	37,974.95	43,642.47	37,214.39	净利率	-1.53%	-9.53%	7.74%	8.54%	7.74%
						ROE	-5.34%	-31.78%	18.02%	18.64%	16.32%
						ROIC	8.02%	-1.33%	7.53%	7.70%	6.96%
						偿债能力					
						资产负债率	79.62%	82.93%	75.29%	76.01%	68.87%
						净负债率	95.07%	163.48%	60.60%	65.46%	110.65%
						流动比率	0.50	0.46	0.13	0.35	0.23
						速动比率	0.36	0.33	0.13	0.18	0.21
						营运能力					
						应收账款周转率	23.52	17.46	23.23	50.42	50.42
						存货周转率	6.26	4.01	6.55	6.54	6.90
						总资产周转率	0.51	0.35	0.33	0.41	0.47
						每股指标(元)					
						每股收益	-0.19	-0.88	0.59	0.74	0.77
						每股经营现金流	0.40	-0.39	3.48	1.63	3.27
						每股净资产	3.61	2.77	3.25	3.96	4.72
						估值比率					
						市盈率	-29.61	-6.49	9.74	7.73	7.42
						市净率	1.58	2.06	1.76	1.44	1.21
						EV/EBITDA	11.34	34.65	10.39	8.22	7.24
						EV/EBIT	24.38	-115.68	16.24	12.15	11.30

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 10 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-50165671	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com