中航证券
AVIC SECURITIES

中航证券金融研究所
部门负责人 董忠云 证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 沈文文 证券执业证书号：S0640513070003
研究助理 王晓东 证券执业证书号：S0640117020002
证券分析师 莫崇康 证券执业证书号：S0640115080006
电话：0755-83688575
邮箱：wangxd@avicsec.com

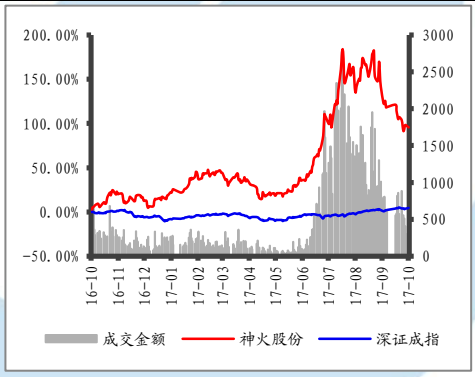
神火股份（000933）三季报点评：销售旺季 煤矿及时复产，供改和限产季叠加提振铝价

行业分类：有色金属　　2017 年 10 月 24 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	——
当前股价（17.10.24）	10.18

基础数据	
上证指数	3388.25
总股本（亿）	19.01
流通 A 股（亿）	19.00
流通 B 股（亿）	0
流通 A 股市值（亿）	193.42
每股净资产（元）	3.43
ROE（2017Q3）	14.51%
资产负债率（2017Q3）	83.89%
动态市盈率	16.24
市净率	2.97

近一年公司指数与深证成指走势对比



资料来源：wind

2017 年三季度报告：

- **报告期内公司实现营业收入492,635.57万元，同比增长20.88%；利润总额131,751.22万元，同比增长51.22%；归属于上市公司股东的净利润27,686.13万元，同比增长54.2%；扣非后的净利润21,346.17万元，同比增长18.35%。**
- **销售旺季恢复生产，煤炭板块有望减小对全年业绩增长拖累。**薛湖煤矿5月15日至8月27日停产，8月28日复产；新庄煤矿8月8日至10月1日停产，10月2日复产。受停产影响，公司煤炭业务第三季度产销量环比第二季度大幅下降，利润总额环比第二季度下降75.84%。公司煤炭主要为无烟煤和瘦贫煤，三季度销售均价682.80元/吨，同比二季度上涨5.07%。四季度为采暖季，是传统煤炭销售旺季，我们认为公司煤炭销售价格会维持高位运行，停产产能及时复产，有望减小对全年业绩负面影响。
- **电解铝价格对公司业绩弹性大。**公司本部33万吨电解铝产能受发供电和氧化铝成本增加影响，亏损同比有所加大，前三季度利润总额-15346.38万元，同比扩大233.39%。新疆80万吨电解铝产能受益于能源成本低廉和电解铝价格持续上涨，盈利能力持续提升，前三季度利润总额116,310.58万元，同比增加40.23%。受益于电解铝价格持续上涨，业绩弹性开始显现：本部第三季度铝业绩环比第二季度出现拐点，实现利润总额1717.62万元（第二季度利润总额-7116.74万元）；新疆部分第三季度利润总额56,984.79万元，环比第二季度增加48.16%，相比前三季度增幅增加7.93个百分点。
- **供改和限产季双因素叠加提振电解铝价格。**长江现货市场A00铝均价自8月17日开始一直围绕16200元/吨上下窄幅度波动，最低值15850元/吨，最高值16370元/吨。上期所铝期货价格自8月17日以来，围绕16500元/吨上下波动。我们认为，在供改和限产季双因素叠加影响下，第四季度电解铝价格将在目前高位平台运行，并有望创出新高。公司原料氧化铝70%需要外部采购，受同样因素影响，氧化铝价格也将上涨，会增加公司电解铝成本。
- **风险因素：**供给侧改革和环保政策执行不力；无烟煤、电解铝价格下跌；氧化铝涨价超预期。
- 我们预计公司2017-2019年摊薄后的EPS分别为0.79元、1.25元和1.32元，对应的动态市盈率分别为12.93倍、8.17倍和7.74倍，维持买入评级。

股市有风险　入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：0755-83692635
传真：0755-83688539

图表 1 报表预测

利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	23967.12	17558.22	16902.32	19573.55	20703.55	20703.55
减：营业成本	21138.64	16334.46	13106.54	14281.39	14507.39	14586.99
营业税金及附加	163.12	116.11	309.66	399.30	422.35	422.35
营业费用	868.46	563.13	506.89	641.34	678.36	678.36
管理费用	588.94	618.16	738.56	855.28	904.66	904.66
财务费用	1471.71	1541.07	1718.15	1126.88	756.45	499.99
资产减值损失	79.25	204.46	2043.42	200.00	200.00	200.00
加：投资收益	56.90	-31.72	857.20	49.83	49.83	49.83
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-286.09	-1850.89	-663.70	2119.18	3284.16	3461.02
加：其他非经营损益	51.45	92.76	54.40	0.00	0.00	0.00
利润总额	-234.64	-1758.13	-609.29	2119.18	3284.16	3461.02
减：所得税	177.80	81.39	415.39	517.34	808.58	852.80
净利润	-412.43	-1839.52	-1024.68	1601.85	2475.58	2608.22
减：少数股东损益	-45.90	-166.83	-1366.82	105.07	106.92	108.24
归属母公司股东净利润	-366.53	-1672.69	342.14	1496.77	2368.66	2499.98
资产负债表	**2014A**	**2015A**	**2016A**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
货币资金	5148.88	5107.42	6569.66	195.74	207.04	8870.13
应收和预付款项	4120.02	3370.08	2831.69	4250.85	3131.50	4265.36
存货	4507.58	4250.52	4570.16	2438.19	4681.07	2477.25
其他流动资产	1096.10	972.35	577.18	577.18	577.18	577.18
长期股权投资	804.52	800.10	2913.06	2962.89	3012.72	3062.55
投资性房地产	34.17	32.74	31.32	27.03	22.73	18.44
固定资产和在建工程	28402.09	28566.40	25301.30	24876.90	20788.21	16699.53
无形资产和开发支出	5399.15	5395.69	5107.74	4548.09	3988.44	3428.78
其他非流动资产	747.34	854.24	2216.44	1935.06	1653.68	1653.68
资产总计	50259.85	49349.53	50118.54	41811.91	38062.56	41052.89
短期借款	9297.41	17238.23	20670.85	5983.93	4022.63	0.00
应付和预收款项	17904.22	9984.61	8615.05	13372.80	9076.43	13446.59
长期借款	8259.53	9475.09	8599.11	8599.11	8599.11	8599.11
其他负债	4379.69	4043.14	4580.24	4580.24	4580.24	4580.24
负债合计	39840.84	40741.08	42465.26	32536.09	26278.41	26625.95
股本	1900.50	1900.50	1900.50	1900.50	1900.50	1900.50
资本公积	1939.69	1948.73	1950.54	1950.54	1950.54	1950.54
留存收益	3024.55	1414.61	1814.86	3332.33	5733.74	8268.29
归属母公司股东权益	6864.73	5263.84	5665.90	7183.37	9584.78	12119.33
少数股东权益	3554.27	3344.62	1987.38	2092.46	2199.38	2307.62
股东权益合计	10419.01	8608.46	7653.28	9275.82	11784.15	14426.94
负债和股东权益合计	50259.85	49349.53	50118.54	41811.91	38062.56	41052.89
现金流量表	**2014A**	**2015A**	**2016A**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
经营性现金净流量	367.95	-888.46	603.21	12750.36	2696.31	13151.15
投资性现金净流量	-2195.94	-1472.55	-2164.99	-3331.18	0.00	0.00
筹资性现金净流量	920.26	2728.34	1162.14	-15793.11	-2685.01	-4488.05
现金流量净额	-907.74	367.36	-399.42	-6373.92	11.30	8663.10

资料来源：wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入　：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有　：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出　：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

增持　：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性　：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持　：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

董忠云，SAC 执业证书号：S0640515120001，经济学博士，中航证券金融研究所所长。
沈文文，CFA，SAC 执业证书号：S0640513070003，南开大学理学学士、生理学硕士。
莫崇康，SAC 执业证书号：S0640115080006，清华大学航空工程硕士。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。