

神火股份 (000933.SZ) / 煤炭
开采

弹性铝标的, 业绩存在改善空间兼具规模成长性

评级: 买入(维持)

市场价格:

分析师: 李俊松

执业证书编号: S0740518030001

电话:

Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

联系人: 陈晨

电话:

Email:

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	17,558	16,902	19,990	21,219	21,877
增长率 yoy%	-26.7%	-3.7%	18.3%	6.2%	3.1%
净利润	-1,633	342	425	977	1,120
增长率 yoy%	356.4%	-120.5%	24.1%	130.1%	14.7%
每股收益(元)	-0.88	0.18	0.22	0.51	0.59
每股现金流量	-0.39	0.32	1.51	2.02	2.15
净资产收益率	-19.3%	-12.6%	6.7%	11.8%	11.6%
P/E	-8.3	40.7	32.8	14.2	12.4
P/B	1.6	1.8	1.5	1.2	1.1

备注:

投资要点

一、公司基本面情况:

■ 电解铝产销规模全国前十。

公司电解铝产能共计 146 万吨, 其中在产产能 113 万吨(新疆 80 万吨, 河南 33 万吨), 闲置产能 33 万吨, 电解铝年产量位居国内前十。

■ 电解铝原材料自给率高致使成本领先。

自备电自给率接近 90%(新疆 80~90%, 河南 90%), 阳极炭块自给率超过 100%(新疆 111%, 河南 93%), 但氧化铝自给率稍低仅为 34%。新疆自备电的供电成本仅为 0.16 元/度, 远低于行业平均水平。

■ 较多电解铝产能指标存在成长空间。

目前公司河南地区闲置产能指标 33 万吨, 高成本在产产能 33 万吨, 托管集团闲置产能 24 万吨, 潜在可置换产能指标合计 90 万吨。近期神火集团已与云南省文山州政府签署合作协议, 利用当地低成本水电(预计 0.24 元/度), 将建设电解铝一期项目 30 万吨产能。

二、一季报业绩情况解读

■ 电解铝 Q1 业绩同比虽表现欠佳, 但未来铝价上涨与用电成本补贴仍可看到业绩环比改善。

新疆电解铝业绩大幅下降, 主要是由于原材料成本上涨以及未享受地方国网电价补贴, 其中自备电厂从 2017 年 7 月 1 日开始征收政府性基金及附加 0.0241 元/度, 导致吨铝成本上涨 281 元/吨(考虑到自备电自给率 85%), 氧化铝采购成本同比增加导致吨铝成本上涨 107 元/吨, 每年一季度不享受国网用电补贴 0.23 元/度(国网电价为 0.337 元/度), 导致吨铝成本上涨 473 元/吨(考虑到国网用电占比 15%), 综合来看, 以上三个因素导致一季度吨铝成本同比上涨了 861 元/吨。受俄铝制裁导致电解铝价格上涨预期影响, 以及未来三个季度新疆地区将开始享受国网电价补贴, 双重因素均将使公司电解铝板块业绩环比改善。

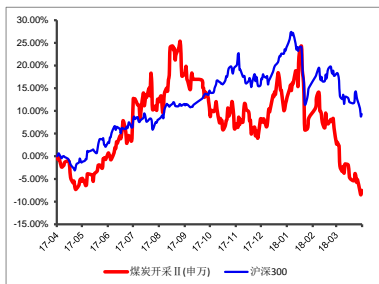
■ 公司 Q1 煤炭业绩虽同比表现欠佳, 但高煤价仍可提供业绩保障。

薛湖(120 万吨)和新庄(225 万吨)两矿复产后产能利用率未能满负荷, 导致产销量下降和成本上升, 同比业绩大幅下降。薛湖矿近期再次发生安全生产事故导致停产, 但薛湖矿自去年 8 月底复产以来并没有实质产量产出(工程煤不计入统计口径), 原计划下半年排产 40~50 万吨, 从今年各季度业绩环比来看, 如果今年下半年复产则带来业绩贡献, 如果不复产也不会有太多负面影响。我们预计全年产量 700 万吨, 相比往年减少 100 万吨左右, 但全年煤炭价格高位且可能略高于 2017 年, 所以煤炭板块仍旧可以提供基础业绩保障, 不致亏损。

基本状况

总股本(百万股)	1,900.5
流通股本(百万股)	1,900.4
市价(元)	7.3
市值(百万元)	13,911.7
流通市值(百万元)	13,910.9

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 神火股份(000933.SZ)点评: 煤炭板块稳健, 铝板块弹性巨大
- 2 资产收购继续增强煤炭业务成长预期
- 3 看好煤炭资产强劲的盈利能力和成长性

三、业绩预测：国内外因素促使铝价上涨，2018 业绩改善明显。

- 在美国对俄铝制裁影响下，铝价近期已出现明显上涨。后期国内工业企业逐步复工，电解铝库存下降，电解铝价格有可能继续促使铝价的上涨。作为铝弹性标的，铝板块会带来较高的业绩贡献。业绩 2017~2019 年 EPS 为 0.22、0.51、0.59 元，对应 PE 为 33X/14X/12X。

图表 1：神火股份财务报表摘要

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	14,627	16,082	19,086	22,954	25,446	营业收入	17,558	16,902	19,990	21,219	21,877
货币资金	6,031	7,973	7,601	11,956	15,088	营业成本	16,334	13,107	15,569	16,013	16,360
应收账款&票据	1,282	1,257	1,499	1,591	1,641	营业税金及附加	116	310	400	446	459
预付账款	1,610	504	1,246	1,121	982	销售费用	563	507	580	615	634
存货	4,251	4,570	7,006	6,405	5,726	管理费用	618	739	780	828	853
其他	1,454	1,778	1,734	1,881	2,009	财务费用	1,541	1,718	1,453	1,529	1,565
非流动资产	35,810	35,679	39,072	38,424	37,744	资产减值损失	204	2,043	175	30	40
长期股权投资	800	2,913	2,900	2,800	2,700	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	22,081	20,469	24,551	25,313	25,210	投资净收益	-32	857	70	80	80
无形资产	5,296	5,008	5,329	5,360	5,389	营业利润	-1,851	-664	1,103	1,838	2,045
其他	7,634	7,290	6,293	4,951	4,446	营业外收入	124	78	-170	80	90
资产总计	50,437	51,762	58,158	61,379	63,190	营业外支出	31	24	35	40	45
流动负债	31,486	34,165	35,569	36,038	35,070	利润总额	-1,758	-609	898	1,878	2,090
短期借款	17,238	20,671	18,238	19,238	19,138	所得税	81	415	332	657	690
应付账款	5,319	4,011	4,671	4,804	4,908	净利润	-1,840	-1,025	566	1,221	1,400
预收账款	2,242	2,411	3,198	3,183	3,063	少数股东损益	-167	-1,367	142	244	280
其他	6,687	7,072	9,461	8,812	7,961	归属母公司净利润	-1,673	342	425	977	1,120
非流动负债	10,343	9,943	13,365	13,875	15,375	EBITDA	1,222	1,740	4,066	4,990	5,309
长期借款	7,079	6,201	8,079	9,079	11,079	EPS（摊薄）	-0.88	0.18	0.22	0.51	0.59
应付债券	2,396	2,398	3,396	2,896	2,396	主要财务比率					
其他	868	1,344	1,890	1,900	1,900		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	41,829	44,108	48,934	49,913	50,445	成长能力					
股本及资本公积	3,849	3,851	3,849	3,849	3,849	营业收入增长率	-26.7%	-3.7%	18.3%	6.2%	3.1%
留存收益	1,264	1,606	1,689	2,606	3,590	EBIT增长率	-124.6%	-170.9%	1160.4%	32.2%	7.4%
专项储备	150	209	200	1,300	1,350	营业利润增长率	547.0%	-64.1%	-266.3%	66.6%	11.2%
归属母公司股东权益	5,264	5,666	5,738	7,755	8,789	归母净利增长率	356.4%	-120.5%	24.1%	130.1%	14.7%
少数股东权益	3,345	1,987	3,486	3,711	3,956	获利能力					
负债和股东权益	50,437	51,762	58,158	61,379	63,190	毛利率	6.3%	20.6%	20.1%	22.4%	23.1%
						净利率	-10.5%	-6.1%	2.8%	5.8%	6.4%
						ROE	-19.3%	-12.6%	6.7%	11.8%	11.6%
						ROIC	-0.9%	0.9%	4.2%	5.2%	5.4%
						偿债能力					
						资产负债率	82.9%	85.2%	84.1%	81.3%	79.8%
						流动比率	0.46	0.47	0.54	0.64	0.73
						速动比率	0.16	0.22	0.21	0.33	0.42
						营运能力					
						总资产周转率	0.35	0.33	0.37	0.36	0.35
						应收账款&票据周转率	13.22	13.31	14.64	13.73	13.54
						应付账款&票据周转率	1.72	2.81	3.51	3.38	3.37
						存货周转率	3.73	2.97	2.84	2.39	2.70
						每股指标（元）					
						每股收益	-0.88	0.18	0.22	0.51	0.59
						每股净资产	4.53	4.03	4.85	6.03	6.71
						估值比率					
						PE	-8.32	40.7	32.8	14.2	12.4
						PB	1.6	1.8	1.5	1.2	1.1

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。