

神火股份(000933)/

中报业绩同比大降, 关注煤矿复产和铝产能异地置换

评级: 增持(下调)

市场价格:

分析师: 李俊松

执业证书编号: S0740518030001

Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

分析师: 赵坤

执业证书编号: S0740516080002

Email: zhaokun@r.qlzq.com.cn

分析师: 张绪成

执业证书编号: S0740518050002

Email: zhangxc@r.qlzq.com.cn

联系人: 陈晨

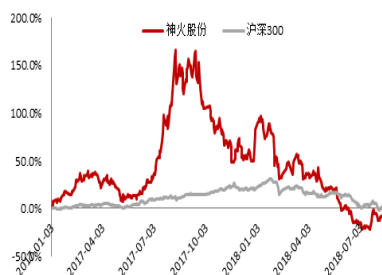
执业证书编号: S0740518070011

Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,900.50
流通股本(百万股)	1,900.47
市价(元)	4.97
市值(百万元)	9445.49
流通市值(百万元)	9445.49

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 两矿停产拖累 2017 年业绩, 关注电解铝产能异地置换
- 2 神火股份点评: 弹性铝标的, 业绩存在改善空间兼具规模成长性
- 3 神火股份(000933.SZ)点评: 煤炭板块稳健, 铝板块弹性

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	16,902	18,899	20,329	21,888	22,856
增长率 yoy%	-3.7%	11.8%	20.3%	7.7%	4.4%
净利润	342	368	467	400	570
增长率 yoy%	-120.5%	7.6%	36.6%	-14.5%	42.7%
每股收益(元)	0.18	0.19	0.25	0.21	0.30
每股现金流量	0.32	0.58	1.99	2.73	3.02
净资产收益率	-12.6%	4.0%	7.6%	5.3%	6.8%
P/E	27.6	25.7	20.2	23.6	16.6
P/B	1.2	1.2	1.0	0.9	0.8

备注:

投资要点

事件:

公司发布 2018 年中报, 实现营业收入 91.7 亿元, 同比下降 0.74%; 归母净利润 3.29 亿元, 同比下降 46.24%; 扣非归母净利润-3.79 亿元, 同比下降 165.9%; 经营活动净现金流 4.32 亿元, 同比下降 58.92%; 基本每股收益 0.17 元。

点评:

■ 2018H1 业绩盈利但扣非业绩大幅亏损, 非经常性损益贡献 7.08 亿

公司 2018H1 归母净利 3.28 亿元, 扣非归母净利-3.79 亿元, 非经常性损益高达 7.08 亿元, 其中非流动资产处置损益 9.99 亿元(主要为电解铝产能指标向云南神火作价出资产生的资产处置收益 10.35 亿元, 以及神火铝材公司资产处置损失 6200 万元), 应收账款减值准备转回 1.07 亿元(主要为对往平信发公司氧化铝采购的坏账准备转回), 其他非经常性损益项目 -4.16 亿元(主要为电解铝产能指标转移对应的固定资产减值准备计提了 2 亿元)。

■ 煤矿板块盈利大幅下降, 主因薛湖和新庄矿事故影响

2018H1 公司煤炭板块的利润总额仅为 1.75 亿元, 同比下降 6.73 亿元, 主要是由于新庄和薛湖两矿事故导致煤炭产销量下降以及成本的大幅抬升, 其中新庄矿(225 万吨)因升级为煤与瓦斯突出矿井 2017 年 8 月停产而 2017 年 10 月复产, 薛湖煤矿(120 万吨)则在 2017 年 5 月和 2018 年 4 月两次发生安全生产事故, 7 月 16 日已经复产, 两矿虽复产但仍没有达到满负荷, 尤其是薛湖矿一直没有产量产出, 将会使 2018 年产销量同比大幅下降。产销方面来看, 2018H1 煤炭产量 279.7 万吨, 同比下降 23.8%, 销量 274 万吨, 同比下降 30.4%; 吨煤盈利来看, 2018H1 吨煤利润总额为 64 元/吨, 同比下降 152 元/吨, 降幅 70.3%。

■ 铝板块由盈转亏, 主因原材料成本上涨以及产销量小幅下降

2018H1 公司铝板块的利润总额为亏损 2.81 亿元, 同比下降 6.59 亿元, 主要原因是氧化铝、阳极炭块等原材料价格同比大幅上涨, 其中氧化铝价格(不含税)上涨 209 元/吨, 对应电解铝成本上涨 398 元/吨, 新疆地区自 2017 年 7 月 1 日起征收政府性基金 0.0241 元/度, 对应电解铝成本上涨 281 元/吨。产销方面来看, 2018H1 铝产品产量 55.71 万吨, 同比下降 4.8%, 销量 55.35 万吨, 同比下降 1.9%; 吨铝盈利来看, 2018H1 吨铝利润总额为亏损 508 元/吨, 同比下降 1177 元/吨, 由正转负。

■ 公司电解铝闲置产能有望实现异地置换, 公司铝板块存成长空间

2018 年初, 神火集团与云南省文山州政府签署合作协议, 将把集团(包括上市公司)的电解铝闲置产能置换到文山州, 利用当地相对低价(0.25 元/度)的水电进行电解铝的冶炼加工, 建设规模为 90 万吨。目前上市公司与神火集团分别有电解铝闲置产能 33 万吨和 24 万吨, 其中上市公司有 6 万吨公告要进行转让, 因此上市公司和集团将分别拿出 27 万吨和 24 万吨闲置产能进行项目合作, 并按 6000 元/吨作价作为出资, 其中上市公司 27 万吨产能指标已经公示。

■ **业绩预测：2018~2020 年 EPS 为 0.25、0.21、0.30 元。**

考虑到国内电解铝供给侧改革，电解铝库存下降，电解铝价格后期存在上涨的动力。我们预计公司 2018~2020 年 EPS 为 0.25、0.21、0.30 元，当前股价 4.97 元，对应 PE 为 20X/24X/17X。

■ **风险提示：宏观经济不及预期，供给侧改革不及预期**

图表：公司财务报表摘要

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	16,082	18,137	23,661	29,741	35,004	营业收入	16,902	18,899	20,329	21,888	22,856
货币资金	7,973	8,827	12,589	18,131	22,897	营业成本	13,107	14,361	17,269	17,757	18,287
应收账款&票据	1,257	1,648	1,789	1,926	2,011	营业税金及附加	310	425	468	503	526
预付账款	504	500	604	639	677	销售费用	507	471	447	482	503
存货	4,570	5,975	7,253	7,458	7,681	管理费用	739	597	671	722	754
其他	1,778	1,187	1,426	1,586	1,738	财务费用	1,718	1,988	1,375	1,665	1,682
非流动资产	35,679	35,795	39,072	38,424	37,744	资产减值损失	2,043	146	250	30	40
长期股权投资	2,913	3,043	2,900	2,800	2,700	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	20,469	19,115	24,551	25,313	25,210	投资净收益	857	120	60	70	80
无形资产	5,008	5,284	5,329	5,360	5,389	营业利润	-664	1,058	1,014	813	1,158
其他	7,290	8,353	6,293	4,951	4,446	营业外收入	78	201	50	60	80
资产总计	51,762	53,932	62,733	68,165	72,748	营业外支出	24	407	90	40	50
流动负债	34,165	37,521	40,086	43,463	45,810	利润总额	-609	851	974	833	1,188
短期借款	20,671	15,271	22,238	23,238	23,138	所得税	415	544	351	300	428
应付账款	4,011	12,268	6,908	7,990	9,143	净利润	-1,025	306	623	533	760
预收账款	2,411	2,657	3,049	3,283	3,428	少数股东损益	-1,367	-62	156	133	190
其他	7,072	7,325	7,891	8,951	10,100	归属母公司净利润	342	368	467	400	570
非流动负债	9,943	8,576	13,365	13,875	15,375	EBITDA	1,740	4,233	2,804	4,097	4,527
长期借款	6,201	3,831	8,079	9,079	11,079	EPS (摊薄)	0	0	0.25	0.21	0.30
应付债券	2,398	1,640	3,396	2,896	2,396	主要财务比率					
其他	1,344	3,105	1,890	1,900	1,900		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	44,108	46,097	53,452	57,338	61,185	成长能力					
股本及资本公积	3,851	3,841	3,849	3,849	3,849	营业收入增长率	-3.7%	11.8%	20.3%	7.7%	4.4%
留存收益	1,606	1,926	1,732	2,066	2,580	EBIT增长率	-170.9%	1370.4%	520.5%	95.6%	14.7%
专项储备	209	145	200	1,300	1,350	营业利润增长率	-64.1%	-259.4%	-252.8%	-19.9%	42.5%
归属母公司股东权益	5,666	5,912	5,781	7,215	7,780	归母净利增长率	-120.5%	7.6%	36.6%	-14.5%	42.7%
少数股东权益	1,987	1,923	3,500	3,612	3,783	获利能力					
负债和股东权益	51,762	53,932	62,733	68,165	72,748	毛利率	20.6%	21.8%	12.8%	16.6%	17.7%
						净利率	-6.1%	1.6%	3.1%	2.4%	3.3%
						ROE	-12.6%	4.0%	7.6%	5.3%	6.8%
						ROIC	0.9%	5.7%	2.3%	3.4%	3.7%
现金流量表 (百万元)						偿债能力					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债率	85.2%	85.5%	85.2%	84.1%	84.1%
经营活动现金流	611	1,096	3,782	5,190	5,743	流动比率	0.47	0.48	0.59	0.68	0.76
净利润	-1,025	306	623	533	760	速动比率	0.22	0.00	0.24	0.33	0.40
折旧摊销	1,543	1,332	1,400	1,518	1,590	营运能力					
财务费用	1,712	1,938	1,375	1,665	1,682	总资产周转率	0.33	0.36	0.37	0.33	0.32
投资损失	0	0	-60	-70	-80	应收账款&票据周转率	13.31	13.01	13.91	11.78	11.61
营运资金变动	-2,866	-2,583	563	1,595	1,840	应付账款&票据周转率	2.81	1.76	2.06	2.38	2.13
其它	1,247	102	-120	-50	-50	存货周转率	2.97	2.72	2.91	2.41	2.42
投资活动现金流	-2,165	5	-2,895	-535	-675	每股指标 (元)					
资本支出	-637	-761	-3,903	-2,311	-1,516	每股收益	0.18	0.19	0.25	0.21	0.30
其他	-1,528	766	1,008	1,776	841	每股经营现金流	0.32	0.58	1.99	2.73	3.02
筹资活动现金流	1,162	-1,050	5,671	887	-302	每股净资产	4.03	4.12	4.88	5.70	6.08
借款变动	2,337	-7,353	6,000	2,000	1,900	估值比率					
债券变动	1	-759	1,000	-500	-500	PE	27.6	25.7	20.2	23.6	16.6
其他	-1,176	7,063	-1,329	-613	-1,702	PB	1.2	1.2	1.0	0.9	0.8
现金净增加额	-392	51	6,557	5,543	4,766						

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。