

投资评级：增持(维持)

神火股份(000933)

目标价：元

业绩触底，铝、煤业绩反转值得期待

市场数据 2018-10-12

收盘价(元)	4.53
一年内最低/最高(元)	4.17/11.20
市盈率	101.0
市净率	1.39

基础数据

净资产收益率(%)	6.36
资产负债率(%)	85.5
总股本(亿股)	19.01

最近12月股价走势



联系信息

李帅华	分析师
SAC 证书编号: S0160518030001	
lishuaihua@ctsec.com	
郝思行	联系人
haosx@ctsec.com	021-68592511

相关报告

1 《000933-深度报告:关注煤矿复产、电解铝异地置换进度,双轮驱动下公司业绩具备高弹性》 2018-08-15

- **电解铝板块成本大增拖累业绩。**受氧化铝等主要原辅材料价格同比大幅上涨及新疆地区征收政府性基金等因素影响,公司电解铝板块利润下滑 12.08 亿元,其中新疆电解铝业务利润总额同比减少 9.02 亿元,永城本部电解铝增亏 3.06 亿元。
- **煤炭产量同比大幅下降,业绩不及预期。**报告期内,受下属新庄煤矿、薛湖煤矿复工复产后按照“双六”1 规定组织生产影响,公司煤炭产品销量同比减少 97.00 万吨、完全成本同比增加 138.96 元/吨,减少利润总额 5.99 亿元;煤炭价格同比上涨 55.44 元/吨,增加利润总额 2.28 亿元;2018 年前三季度,煤炭业务板块实现利润总额 5.13 亿元,同比减少 3.71 亿元。
- **非经常性损益情况。**报告期内,公司向云南神火铝业有限公司出售 27 万吨电解铝指标,实现收益 10.36 亿元;对 27 万吨电解铝指标相关资产计提资产减值准备,形成资产减值损失 2.36 亿元;因薛湖煤矿停产,形成停工损失 2.06 亿元。
- **低成本水电铝替代本部亏损、闲置产能将推升业绩。**公司与神火集团和文山城投规划的 90 万吨水电铝项目具有投资成本低(6000 元/吨)、区位优势好(氧化铝产地近)、电价优惠(达产 5 年内完税电价 0.025 元/度)三大特点,随着本部高成本产能的退出及低成本水电铝的投产, 一增一减之间公司业绩将大幅提升。
- **铝板块估值有待重塑。**受经济悲观预期影响,当前铝价下探至 14200 元/吨。当前时点,电解铝行业具有供应弹性弱、成本支撑强、库存去化快等三个特点,预计后续随着国内专项债加快发行、“补短板”等中西部铁路项目加速推进,基建投资的回暖将加速电解铝库存的去化,此外自备电整改的推进也将重塑行业格局,推升铝价。我们认为当前铝板块处于绝对底部,估值将迎来重塑。
- **盈利预测和投资评级:**受电解铝板块成本大增及煤矿复产不及预期影响,业绩大幅下滑。但中长线看,随着煤矿逐渐复产,水电铝替代本部亏损、闲置产能,公司业绩将大幅回升,维持“增持”评级,预计 2018-2020 年的 EPS 分别为 0.27 元, 0.53 元, 0.82 元,对应当前股价的 PE 分别为 16.8 倍, 8.5 倍, 5.5 倍。

风险提示:宏观经济下滑,水电铝项目不及预期,煤炭复产不及预期。

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	16,902	18,899	19,761	24,662	26,188
增长率	-3.7%	11.8%	4.6%	24.8%	6.2%
归属母公司股东净利润(百万)	342	368	513	1,015	1,552
增长率	-120.5%	7.6%	39.3%	97.9%	53.0%
每股收益(元)	0.18	0.19	0.27	0.53	0.82
市盈率(倍)	25.2	23.4	16.8	8.5	5.5

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						财务指标					
利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
营业收入	16,902	18,899	19,761	24,662	26,188	成长性					
减: 营业成本	13,107	14,361	15,930	19,854	20,534	营业收入增长率	-3.7%	11.8%	4.6%	24.8%	
营业税费	310	425	268	376	456	营业利润增长率	-64.1%	-259.4%	-47.5%	143.6%	
销售费用	507	471	394	444	471	净利润增长率	-120.5%	7.6%	39.3%	97.9%	
管理费用	739	597	714	735	757	EBITDA 增长率	133.8%	73.2%	-12.2%	22.0%	
财务费用	1,718	1,988	1,900	1,710	1,539	EBIT 增长率	-440.3%	186.4%	-18.7%	32.5%	
资产减值损失	2,043	146	-	-	-	NOPLAT 增长率	-647.0%	-38.1%	88.8%	17.5%	
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-4.8%	-29.7%	5.4%	-10.5%	
投资和汇兑收益	857	120	-	-	-	净资产增长率	-11.1%	2.4%	3.9%	11.0%	
营业利润	-664	1,058	555	1,353	2,070	利润率					
加: 营业外净收支	54	-207	-	-	-	毛利率	22.5%	24.0%	19.4%	19.5%	
利润总额	-609	851	555	1,353	2,070	营业利润率	-3.9%	5.6%	2.8%	5.5%	
减: 所得税	415	544	61	338	517	净利润率	2.0%	1.9%	2.6%	4.1%	
净利润	342	368	513	1,015	1,552	EBITDA/营业收入	14.3%	22.2%	18.6%	18.2%	
资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EBIT/营业收入	6.2%	16.0%	12.4%	13.2%	
货币资金	7,973	8,827	7,027	10,083	12,190	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	453	376	337	256	
应收账款	1,361	803	1,193	1,515	1,563	流动营业资本周转天数	-44	-99	-134	-98	
应收票据	967	1,477	1,100	1,435	1,558	流动资产周转天数	327	326	313	277	
预付账款	504	500	1,230	1,276	1,208	应收账款周转天数	24	21	18	20	
存货	4,570	5,975	5,160	6,800	7,074	存货周转天数	94	100	101	87	
其他流动资产	707	554	554	554	554	总资产周转天数	1,088	1,007	953	769	
可供出售金融资产	106	106	106	106	106	投资资本周转天数	658	488	396	309	
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	2,913	3,043	3,043	3,043	3,043	ROE	6.0%	6.2%	8.2%	14.2%	
投资性房地产	31	30	30	30	30	ROA	-2.0%	0.6%	1.0%	1.9%	
固定资产	20,469	19,023	18,026	17,017	15,997	ROIC	5.6%	3.6%	9.8%	10.9%	
在建工程	4,792	5,314	5,370	5,437	5,520	费用率					
无形资产	5,008	5,284	5,259	5,235	5,210	销售费用率	3.0%	2.5%	2.0%	1.8%	
其他非流动资产	2,360	2,995	2,813	2,631	2,449	管理费用率	4.4%	3.2%	3.6%	3.0%	
资产总额	51,762	53,932	50,656	54,640	55,698	财务费用率	10.2%	10.5%	9.6%	6.9%	
短期债务	20,671	15,271	14,771	14,271	13,771	三费/营业收入	17.5%	16.2%	15.2%	11.7%	
应付账款	4,567	4,791	5,709	6,951	6,561	偿债能力					
应付票据	1,637	9,436	6,141	7,654	7,916	资产负债率	85.2%	85.5%	83.9%	83.5%	
其他流动负债	7,290	8,023	7,320	8,156	8,463	负债权益比	576.3%	588.3%	522.4%	504.9%	
长期借款	6,201	3,831	3,831	3,831	3,831	流动比率	0.47	0.48	0.48	0.58	
其他非流动负债	3,742	4,745	4,745	4,745	4,745	速动比率	0.34	0.32	0.33	0.40	
负债总额	44,108	46,097	42,517	45,608	45,288	利息保障倍数	0.61	1.52	1.29	1.90	
少数股东权益	1,987	1,923	1,905	1,905	1,905	分红指标					
股本	1,901	1,901	1,901	1,901	1,901	DPS(元)	0.03	0.03	0.02	0.06	
留存收益	3,556	3,867	4,333	5,227	6,605	分红比率	13.9%	12.9%	8.9%	11.9%	
股东权益	7,653	7,835	8,139	9,032	10,410	股息收益率	0.6%	0.6%	0.5%	1.4%	
现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	业绩和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	-1,025	306	513	1,015	1,552	EPS(元)	0.18	0.19	0.27	0.53	0.82
加: 折旧和摊销	1,543	1,332	1,222	1,233	1,245	BVPS(元)	2.98	3.11	3.28	3.75	4.48
资产减值准备	2,043	146	-	-	-	PE(X)	25.2	23.4	16.8	8.5	5.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	1.5	1.5	1.4	1.2	1.0
财务费用	1,712	1,938	1,900	1,710	1,539	P/FCF	1.9	5.1	-4.2	3.2	4.7
投资收益	-857	-120	-	-	-	P/S	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
少数股东损益	-1,367	-62	-19	-	-	EV/EBITDA	13.7	5.7	6.7	4.8	3.7
营运资金的变动	-2,804	-1,605	-2,169	1,302	-143	CAGR(%)	-199.7%	71.7%	-164.5%	-199.7%	71.7%
经营活动产生现金流量	611	1,096	1,447	5,260	4,193	PEG	-0.1	0.3	-0.1	-0.0	0.1
投资活动产生现金流量	-2,165	5	-	-	-	ROIC/WACC	0.7	0.4	1.2	1.3	1.7
融资活动产生现金流量	1,162	-1,050	-3,248	-2,204	-2,085	REP	1.7	2.6	1.0	0.8	0.6

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。