

神火股份 (000933.SZ)

第 2 季度铝业务盈利提升

● 公司预告其上半年净利润 6-6.3 亿元

7月13日晚,公司发布业绩预告,公司预计上半年净利6.0-6.3亿元,折合每股收益约0.32元;同比下滑2.7%-7.1%,主要是由于去年同期确认了探矿权转让收益6.96亿元。

公司第1季度净利润2.92亿元,推算第2季度净利润3.1-3.4亿元。业绩环比增长,主要由于铝价增长;受薛湖矿事故影响,煤炭业务利润下滑。

● 第 2 季度的煤炭业务利润总额,环比下降 37%至 3.3 亿元

根据业绩预告,第2季度,煤炭业务利润环比下滑,源于煤价和产量下降。(1)公司下属薛湖煤矿5月份发生安全生产事故,截至目前仍在停产整顿中,公司所属其他煤矿也受10天左右的影响,导致第二季度煤炭产品产量下降;(2)公司第2季度的煤炭售价为649.83元/吨,环比下降4.62%或32.5元/吨。

● 第 2 季度的铝业务利润总额,环比增长 287%至 3.0 亿元

根据业绩预告,第2季度,铝业务利润环比增长,主要是由于铝价上涨。(1)公司新疆地区的利润总额3.8亿元,环比增长84%或1.7亿元;(2)公司河南地区的利润总额-0.85亿元,环比减亏0.46亿元;(3)公司第2季度的煤炭售价为11365.6元/吨,环比增长2.43%或270元/吨。

根据公司披露资料,公司电解铝产能146万吨,在产113万吨,其中本部33万吨、新疆80万吨。新疆正常生产,河南闲置产能目前无启动计划。河南本部有一台600MW机组,发电成本+过网费等综合用电成本约0.43元/度,吨铝用电约13800度,用电成本较高。新疆有4台350MW机组,发电成本+过网费等综合用电成本约0.14元/度,吨铝用电约13700度,用电成本较低。

● 预计 17-19 年 EPS 分别为 0.69 元、0.63 元、0.63 元

公司生产优质无烟煤,且新疆电解铝项目优势明显。目前公司市净率偏高,约2.8倍;但市盈率较低,仅为13倍。维持“谨慎增持”评级。

● 风险提示: 成本费用控制低于预期, 安全生产事故风险, 煤价和铝价超预期下跌。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	17,558.22	16,902.32	19,690.52	19,480.39	19,480.39
增长率(%)	-26.74%	-3.74%	16.50%	-1.07%	0.00%
EBITDA(百万元)	1,426.06	3,783.69	4,963.91	4,934.53	5,095.96
净利润(百万元)	-1,672.69	342.14	1,316.18	1,191.99	1,196.93
增长率(%)	-356.36%	120.45%	284.69%	-9.44%	0.41%
EPS(元/股)	-0.880	0.180	0.693	0.627	0.630
市盈率(P/E)		30.83	12.85	14.19	14.13
市净率(P/B)	1.80	1.86	2.77	2.55	2.36
EV/EBITDA	23.52	9.35	8.37	8.50	8.27

数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

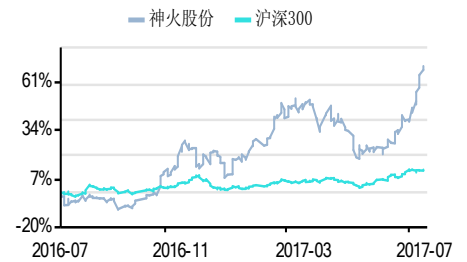
公司评级 谨慎增持

当前价格 8.90 元

前次评级 谨慎增持

报告日期 2017-07-14

相对市场表现



分析师: 沈涛 S0260512030003



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师: 安鹏 S0260512030008



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

相关研究:

神火股份(000933.SZ): 煤 2017-05-05

铝业务双双回暖,17年业绩

有望继续改善

*ST神火(000933.SZ): 上 2016-07-15

半年受益于转让收益、铝价

升、电价降

神火股份(000933.SZ): 15 2015-03-30

年看点: 梁北矿改扩建、新疆

项目达产

联系人: 宋炜 021-60750610

songwei@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	14627	16082	16835	16428	16222
货币资金	6031	7973	8165	7784	7579
应收及预付	3370	2832	3005	2979	2979
存货	4251	4570	4958	4958	4958
其他流动资产	975	707	707	707	707
非流动资产	35810	35679	36573	37305	37876
长期股权投资	800	2913	2913	2913	2913
固定资产	22131	20509	22715	24759	26639
在建工程	6435	4792	3792	2792	1792
无形资产	5826	5671	5358	5046	4737
其他长期资产	618	1794	1794	1794	1794
资产总计	50437	51762	53408	53733	54098
流动负债	31486	34165	35593	35555	35555
短期借款	17238	20671	20671	20671	20671
应付及预收	10725	9842	11270	11232	11232
其他流动负债	3522	3652	3652	3652	3652
非流动负债	10343	9943	9943	9943	9943
长期借款	7079	6201	6201	6201	6201
应付债券	2396	2398	2398	2398	2398
其他非流动负债	868	1344	1344	1344	1344
负债合计	41829	44108	45536	45499	45499
股本	1901	1901	1901	1901	1901
资本公积	1949	1951	1951	1951	1951
留存收益	1264	1606	2191	2721	3253
归属母公司股东权	5264	5666	6101	6631	7163
少数股东权益	3345	1987	1771	1604	1437
负债和股东权益	50437	51762	53408	53733	54098

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	17558	16902	19691	19480	19480
营业成本	16334	13107	14733	14733	14733
营业税金及附加	116	310	361	357	357
销售费用	563	507	591	584	584
管理费用	618	739	860	851	851
财务费用	1541	1718	1801	1782	1782
资产减值损失	204	2043	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-32	857	128	128	128
营业利润	-1851	-664	1473	1301	1301
营业外收入	124	78	86	95	104
营业外支出	31	24	26	29	32
利润总额	-1758	-609	1532	1367	1373
所得税	81	415	383	342	343
净利润	-1840	-1025	1149	1025	1030
少数股东损益	-167	-1367	-167	-167	-167
归属母公司净利润	-1673	342	1316	1192	1197
EBITDA	1426	3784	4964	4935	5096
EPS (元)	-0.88	0.18	0.69	0.63	0.63

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-736	611	5193	4546	4717
净利润	-1840	-1025	1149	1025	1030
折旧摊销	1500	1543	1818	1980	2141
营运资金变动	-2198	-2866	867	-12	0
其它	1802	2959	1358	1552	1546
投资活动现金流	-1473	-2165	-2524	-2518	-2511
资本支出	-1498	-556	-2652	-2646	-2640
投资变动	29	-1544	128	128	128
其他	-4	-65	0	0	0
筹资活动现金流	2728	1162	-2478	-2409	-2412
银行借款	21753	23848	0	0	0
债券融资	-13902	-19437	0	0	0
股权融资	1	2	0	0	0
其他	-5124	-3250	-2478	-2409	-2412
现金净增加额	520	-391	192	-381	-206
期初现金余额	5869	6031	7973	8165	7784
期末现金余额	6389	5640	8165	7784	7579

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-26.7	-3.7	16.5	-1.1	-
营业利润增长	-547.0	64.1	321.9	-11.7	-
归属母公司净利润增长	-356.4	120.5	284.7	-9.4	0.4
获利能力(%)					
毛利率	7.0	22.5	25.2	24.4	24.4
净利率	-10.5	-6.1	5.8	5.3	5.3
ROE	-31.8	6.0	21.6	18.0	16.7
ROIC	-0.2	12.8	8.0	7.3	7.2
偿债能力					
资产负债率(%)	82.9	85.2	85.3	84.7	84.1
净负债比率	2.8	3.2	3.1	3.0	2.9
流动比率	0.46	0.47	0.47	0.46	0.46
速动比率	0.28	0.32	0.32	0.31	0.30
营运能力					
总资产周转率	0.35	0.33	0.37	0.36	0.36
应收账款周转率	36.20	48.03	48.03	48.03	48.03
存货周转率	3.73	2.97	2.97	2.97	2.97
每股指标(元)					
每股收益	-0.88	0.18	0.69	0.63	0.63
每股经营现金流	-0.39	0.32	2.73	2.39	2.48
每股净资产	2.77	2.98	3.21	3.49	3.77
估值比率					
P/E	-5.7	30.8	12.9	14.2	14.1
P/B	1.8	1.9	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	23.5	9.3	8.4	8.5	8.3

广发煤炭行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2015年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2014年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2013年煤炭行业新财富第四名，水晶球第一名，金牛第一名。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2015年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2014年煤炭行业新财富第一名，水晶球第一名，金牛第一名，2013年煤炭行业新财富第四名，水晶球第一名，金牛第一名。
- 姚遥：分析师，美国普林斯顿大学工学博士，2015年进入广发证券发展研究中心，2015年煤炭行业新财富第一名(团队)，水晶球第一名(团队)，金牛第一名(团队)。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。