

投资评级：增持(维持)

神火股份(000933)

业绩符合预期，低成本云南神火有望助推业绩

市场数据 2019-10-14

收盘价(元)	5.00
一年内最低/最高(元)	3.71/5.98
市盈率	48.3
市净率	1.41

基础数据

净资产收益率(%)	3.98
资产负债率(%)	85.7
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

相关报告

- 《神火股份(000933):纠纷和解有助于公司改善现金流状况》 2019-08-28
- 《神火股份(000933):销售费用大减,新疆神火成本降低》 2019-04-29
- 《神火股份(000933):铝、煤业绩触底,云南神火替代本部,业绩可期》 2019-01-31

事件:公司发布三季报,前三季度实现盈利22-29亿元。

- **非经常性损益大增,公司资金压力有望得到缓解。**报告期公司实现归母净利润22-29亿元,其中非经常性损益32.17亿元。非经常性损益包括:公司转让山西省左权县高家庄煤矿探矿权涉及的和解协议履行完毕,实现收益30.19亿元;公司转让河南神火光明房地产开发有限公司股权,实现收益4.35亿元;因永城本部电解铝生产线已全部关停,确认相关资产报废损失1.48亿元。2019年半年报显示,公司有息负债总计近200亿元,财务费用达8.4亿元,负债率高达85%,同时公司流动比率、速动比率和现金比率分别为0.4、0.32和0.22,都严重低于1,凸显公司现金流压力,公司非经常性损益大增有助于公司改善现金流状况。
- **煤炭业务板块利润减少0.57亿元。**许昌矿区因采煤工作面变化,煤炭产销量同比减少25.94万吨,单位完全成本同比增加103.98元/吨,减少利润总额2.81亿元;不含税售价同比上涨28.32元/吨,增加利润总额5,737.58万元。永城矿区薛湖煤矿煤炭产销量同比增加32.55万吨,单位完全成本同比减少39.49元/吨,增加利润总额2,989.71万元;不含税售价同比上涨63.13元/吨,增加利润总额1.37亿元。煤炭业务板块利润总计减少0.57亿元。
- **铝板块业务有所改善。**公司新疆电解铝业务实现利润总额4.16亿元,第三季度实现利润总额2.58亿元,环比增加8,179.63万元。受氧化铝等主要原辅材料价格同比大幅下降等因素影响,公司新疆地区电解铝产品的完全成本同比减少367.92元/吨,同比增加利润总额2.27亿元;电解铝价格同比下降123.78元/吨,减少利润总额7,470.59万元。本部电解铝厂实施产能置换与转移后,已于6月起关停,报告期内产生经营性亏损2.81亿元。
- **盈利预测及评级。**云南神火45万吨项目已经投产,本部亏损产能已全部关停,低成本水电铝替代亏损、闲置产能将大幅推升公司业绩。维持公司“增持”评级,预计2019年-2021年EPS分别为0.18元、0.30元、0.32元,对应当前股价的PE分别为28.5倍、16.7倍、15.4倍。

风险提示:经济下滑、铝价下跌、氧化铝价格上涨、煤炭价格下跌。

表1:公司财务及预测数据摘要

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	18,899	18,835	20,493	21,518	22,594
增长率	11.8%	-0.3%	8.8%	5.0%	5.0%
归属母公司股东净利润(百万)	368	239	334	569	617
增长率	7.6%	-35.1%	39.7%	70.5%	8.4%
每股收益(元)	0.19	0.13	0.18	0.30	0.32
市盈率(倍)	25.8	39.8	28.5	16.7	15.4

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						公司财务报表及指标预测					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	18,899	18,835	20,493	21,518	22,594	成长性					
减: 营业成本	14,361	16,457	17,213	17,729	18,615	营业收入增长率	11.8%	-0.3%	8.8%	5.0%	5.0%
营业税费	425	505	549	576	605	营业利润增长率	-259.4%	-54.0%	-22.3%	100.6%	20.4%
销售费用	471	410	100	110	116	净利润增长率	7.6%	-35.1%	39.7%	70.5%	8.4%
管理费用	597	620	448	448	448	EBITDA 增长率	73.2%	-71.8%	198.3%	13.8%	4.2%
财务费用	1,988	1,948	1,805	1,895	1,895	EBIT 增长率	186.4%	-103.1%	-2405.4%	21.6%	5.8%
资产减值损失	146	1,347	-	-	-	NOPLAT 增长率	-38.1%	-136.8%	-541.6%	20.2%	5.4%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-29.7%	-9.4%	-19.1%	4.3%	-10.6%
投资和汇兑收益	120	409	-	-	-	净资产增长率	2.4%	-2.3%	1.5%	6.4%	7.4%
营业利润	1,058	487	378	759	914	利润率					
加: 营业外净收支	-207	-101	-	-	-	毛利率	24.0%	12.6%	16.0%	17.6%	17.6%
利润总额	851	386	378	759	914	营业利润率	5.6%	2.6%	1.8%	3.5%	4.0%
减: 所得税	544	450	95	190	229	净利润率	1.9%	1.3%	1.6%	2.6%	2.7%
净利润	368	239	334	569	617	EBITDA/营业收入	22.2%	6.3%	17.2%	18.6%	18.5%
						EBIT/营业收入	16.0%	-0.5%	10.7%	12.3%	12.4%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	运营效率					
货币资金	8,827	9,103	9,988	9,797	11,896	固定资产周转天数	376	350	300	267	237
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	-99	-169	-182	-176	-154
应收帐款	803	284	1,044	983	945	流动资产周转天数	326	352	356	365	366
应收票据	1,477	697	1,207	1,300	1,333	应收帐款周转天数	21	10	12	17	15
预付帐款	500	671	867	715	784	存货周转天数	100	106	97	102	101
存货	5,975	5,110	5,969	6,209	6,415	总资产周转天数	1,007	1,026	954	909	860
其他流动资产	554	2,786	2,786	2,786	2,786	投资资本周转天数	488	386	305	265	244
可供出售金融资产	106	106	106	106	106	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	6.2%	3.9%	5.3%	8.4%	8.5%
长期股权投资	3,043	3,354	3,354	3,354	3,354	ROA	0.6%	-0.1%	0.5%	1.1%	1.3%
投资性房地产	30	34	34	34	34	ROIC	3.6%	-1.9%	9.3%	13.8%	14.0%
固定资产	19,023	17,640	16,540	15,426	14,299	费用率					
在建工程	5,314	4,944	4,999	5,066	5,150	销售费用率	2.5%	2.2%	0.5%	0.5%	0.5%
无形资产	5,284	5,663	5,628	5,592	5,556	管理费用率	3.2%	3.3%	2.2%	2.1%	2.0%
其他非流动资产	2,995	3,076	2,885	2,694	2,503	财务费用率	10.5%	10.3%	8.8%	8.8%	8.4%
资产总额	53,932	53,469	55,152	53,540	54,354	三费/营业收入	16.2%	15.8%	11.5%	11.4%	10.9%
短期债务	15,271	17,045	14,771	14,271	13,771	偿债能力					
应付帐款	4,791	2,673	7,434	5,069	4,960	资产负债率	85.5%	85.7%	85.9%	84.6%	83.7%
应付票据	9,436	10,324	10,333	10,643	11,176	负债权益比	588.3%	598.7%	610.3%	548.0%	512.8%
其他流动负债	8,023	10,906	9,981	10,427	10,710	流动比率	0.48	0.46	0.51	0.54	0.59
长期借款	3,831	1,601	1,601	1,601	1,601	速动比率	0.32	0.33	0.37	0.39	0.44
其他非流动负债	4,745	3,266	3,266	3,266	3,266	利息保障倍数	1.52	-0.05	1.21	1.40	1.48
负债总额	46,097	45,816	47,387	45,278	45,484	分红指标					
少数股东权益	1,923	1,565	1,515	1,515	1,584	DPS(元)	0.03	0.02	0.02	0.04	0.04
股本	1,901	1,901	1,901	1,901	1,901	分红比率	12.9%	11.9%	12.9%	12.6%	12.5%
留存收益	3,867	4,058	4,349	4,846	5,386	股息收益率	0.5%	0.3%	0.5%	0.8%	0.8%
股东权益	7,835	7,653	7,764	8,262	8,870	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.19	0.13	0.18	0.30	0.32
净利润	306	-64	334	569	617	BVPS(元)	3.11	3.20	3.29	3.55	3.83
加: 折旧和摊销	1,332	1,451	1,336	1,350	1,363	PE(X)	25.8	39.8	28.5	16.7	15.4
资产减值准备	146	1,347	-	-	-	PB(X)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	5.6	10.7	14.4	-16.4	5.8
财务费用	1,938	2,027	1,805	1,895	1,895	P/S	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
投资收益	-120	-409	-	-	-	EV/EBITDA	5.9	19.2	5.3	4.7	4.0
少数股东损益	-62	-303	-50	-	69	CAGR(%)	22.9%	-320.5%	-165.2%	22.9%	-320.5%
营运资金的变动	-1,605	-1,764	2,572	-1,823	547	PEG	1.1	-0.1	-0.2	0.7	-0.0
经营活动产生现金流量	1,096	422	5,997	1,991	4,491	ROIC/WACC	0.4	-0.2	1.0	1.4	1.4
投资活动产生现金流量	5	1,292	-	-	-	REP	3.1	-6.0	1.3	0.8	0.8
融资活动产生现金流量	-1,050	-1,733	-5,112	-2,182	-2,392						

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。