神火股份（000933）

公司研究/点评报告

Q2 业绩改善明显，吨铝利润有望维持高位

—神火股份（000933）中报点评

点评报告/有色金属　　2020 年 08 月 18 日

一、事件概述

公司于 8 月 18 日公告 2020 年半年报，公司实现营收 88.1 亿元，同比减少 5.87%，归母净利润 2.13 亿元，同比减少 23.67%；归母扣非净利润 1.42 亿元，同比增长 158.44%。

二、分析与判断

➢ 业绩：电解铝成本下行带来盈利能力提升

归母净利润下滑而扣非归母净利润增长主要系：1）2019H1 神火集团增资控股光明房产带来长期股权投资处置投资收益 4.74 亿元；2）原材料氧化铝、阳极炭素价格下行带来成本下行；3）永城铝厂产能转移、汇源铝业关停同比减亏。具体来看，1）电解铝：毛利率 15.96%，同比提升 5.38 个百分点，2020H1 产量 40.38 万吨，销售 41.16 万吨。2）煤炭：毛利率 29.7%，同比下行 3.48 个百分点，主要系煤价下跌，煤炭产量 281.69 万吨（永城矿区 155.75 万吨，许昌、郑州矿区 125.94 万吨），销售 282.6 万吨。

➢ 行业：铝价延续震荡，吨铝高盈利有望维持

电解铝供给主要集中在 Q4 投放，年内实际贡献产量或有限；需求端：1）2020 年竣工确定性强，地产用铝需求有望超预期；2）汽车产销跌幅收窄叠加单车用铝提升明显，交运用铝拖累有限；3）电力：电力需求整体稳定；4）成本：氧化铝整体供大于求局面难以改观，短期或因部分企业的弹性减产有所支撑，但全年价格整体偏弱，铝企利润修复有望延续，下半年公司业绩有望继续同比高增长。

➢ 拟控股云南神火，权益产能有望大增

公司 7 月 9 日公告拟现金增资云南神火，增资完成后将成为云南神火控股股东，将云南神火纳入合并报表。云南神火一二期产能合计 90 万吨，公司控股后至少拥有权益产能 45 万吨（现新疆神火 80 万吨产能），公司电解铝产能有望大幅增长，未来两年电解铝产量有望逐步增长增厚公司业绩。

三、投资建议

我们预计公司 2020/2021/2022 年 EPS 分别为 0.33/0.54/0.68 元，对应当前股价的 PE 分别为 16/10/8 倍，公司当前 PB 处于历史 PB 50%分位数以下，估值较低，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

电解铝价格下跌，项目进展不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	17,618	13,605	14,669	14,975
增长率（%）	-6.5%	-22.8%	7.8%	2.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,345	636	1,023	1,298
增长率（%）	463.3%	-52.7%	60.8%	26.9%
每股收益（元）	0.71	0.33	0.54	0.68
PE（现价）	7.5	15.8	9.8	7.8
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

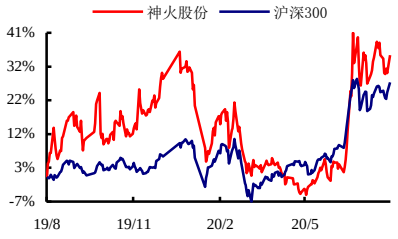
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　首次评级

当前价格：　5.3 元

交易数据	2020-8-17
近 12 个月最高/最低(元)	5.55/3.83
总股本（百万股）	1,900
流通股本（百万股）	1,900
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	101
流通市值（亿元）	101

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号：　S0100519070001

电话：　021-60876718

邮箱：　fangyutao@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	17,618	13,605	14,669	14,975
营业成本	15,010	10,658	11,512	11,781
营业税金及附加	472	340	367	374
销售费用	505	68	73	75
管理费用	1,033	544	587	599
研发费用	53	82	88	90
EBIT	544	1,913	2,042	2,056
财务费用	1,614	1,236	1,243	1,100
资产减值损失	(1,685)	0	0	0
投资收益	579	40	450	650
营业利润	1,008	796	1,299	1,656
营业外收支	53	30	30	30
利润总额	1,061	826	1,329	1,686
所得税	492	207	332	422
净利润	569	620	997	1,265
归属于母公司净利润	1,345	636	1,023	1,298
EBITDA	2,076	3,015	3,176	3,223

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	10304	12004	11555	11093
应收账款及票据	963	1360	1467	1497
预付款项	629	853	921	942
存货	2130	1423	1775	1825
其他流动资产	700	700	700	700
流动资产合计	14884	16937	17043	16680
长期股权投资	3390	3430	3880	4530
固定资产	16328	16828	17328	17828
无形资产	4885	4860	4836	4812
非流动资产合计	34510	34545	34861	35344
资产合计	49394	51483	51904	52025
短期借款	18548	19487	15901	12418
应付账款及票据	11774	10658	12664	14137
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	36293	35855	34470	32516
长期借款	2191	4191	5191	6191
其他长期负债	752	752	752	752
非流动负债合计	4264	6264	7264	8264
负债合计	40558	42119	41734	40780
股本	1901	1901	1901	1901
少数股东权益	1054	1038	1011	977
股东权益合计	8836	9363	10170	11245
负债和股东权益合计	49394	51483	51904	52025

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-6.5%	-22.8%	7.8%	2.1%
EBIT 增长率	-30.4%	251.7%	6.7%	0.7%
净利润增长率	463.3%	-52.7%	60.8%	26.9%
盈利能力				
毛利率	14.8%	21.7%	21.5%	21.3%
净利润率	7.6%	4.7%	7.0%	8.7%
总资产收益率 ROA	2.7%	1.2%	2.0%	2.5%
净资产收益率 ROE	17.3%	7.6%	11.2%	12.6%
偿债能力				
流动比率	0.4	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.5
现金比率	0.3	0.3	0.3	0.3
资产负债率	0.8	0.8	0.8	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	12.7	25.0	25.0	30.0
存货周转天数	86.8	60.0	50.0	55.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
每股指标（元）				
每股收益	0.7	0.3	0.5	0.7
每股净资产	4.1	4.4	4.8	5.4
每股经营现金流	0.1	0.7	2.5	2.4
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	7.5	15.8	9.8	7.8
PB	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.2	8.1	7.1	6.3
股息收益率	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	569	620	997	1,265
折旧和摊销	3,217	1,102	1,134	1,167
营运资金变动	(1,683)	(1,738)	1,646	1,430
经营活动现金流	119	1,373	4,776	4,500
资本开支	(3,076)	970	970	970
投资	260	0	0	0
投资活动现金流	3,372	(970)	(970)	(970)
股权募资	976	0	0	0
债务募资	2,015	2,007	1,000	250
筹资活动现金流	(3,418)	1,297	(4,255)	(4,742)
现金净流量	73	1,700	(449)	(1,212)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。