

神火股份 (000933.SZ)

2023年一季报点评：煤铝价格影响Q1业绩，电池铝箔稳步推进未来可期

买入(维持评级)

当前价格：17.70元
目标价格：29.66元

投资要点：

事件：2023年4月24日，公司发布2023年一季度报告。公司实现营业收入95.15亿元，同比减少11.49%，环比减少9.99%；实现归母净利润15.46亿元，同比减少20.65%，环比减少9.90%；实现扣非归母净利润15.41亿元，同比减少20.47%，环比减少13.20%。

Q1利润回落主要系煤炭、铝产品价格下跌所致。2023Q1电解铝均价为18449元/吨，同比下降16.8%，环比下降1.7%；无烟煤2023Q1均价为1831元/吨，同比上升1.2%，环比下降6.7%，主要产品价格回落带动收入及毛利率均下滑，公司Q1总体毛利率28.68%，较2022全年下降约2.6个百分点。

除研发费用外，期间费用大幅下降。公司2023Q1发生期间费用合计5.06亿元，其中，研发费用1.82亿元，环比增加214.1%，同比增加741.9%；财务费用0.91亿元，环比下降64.3%，同比下降54.7%，主要系融资成本及融资规模均有所下降。

季节性旺季+供给端干扰，电解铝价格有望创新高。随着电解铝社会库存在消费旺季持续去库减少，铝价开始上涨；受云南降水量偏少影响，限电再度升级，甚至可能出现丰水季不丰的局面，云南地区复产可能性减弱，整体供应将减少，铝价上涨具有很大的可持续性。

加速布局下游业务，切入电池铝箔快车道。目前公司已布局完成铝箔业务总产能8万吨，目前主要以生产食品铝箔、医药铝箔为主。为抓住电池铝箔发展机遇，神隆宝鼎二期6万吨新能源动力电池材料生产项目正在加速投建，预计2023年年底开始调试，同时，公司最新公告称云南神火拟建设年产11万吨新能源电池铝箔项目，建成后公司铝箔产能合计将达到25万吨。

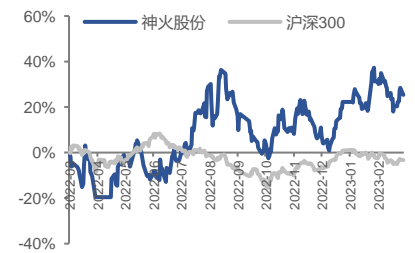
盈利预测与投资建议：考虑到电解铝价格上涨有较大可持续性，且公司的产能投放稳定，我们维持前期对公司的盈利预测，预计23-25年归母净利润为82.0/102.8/98.2亿元，给予目标价29.66元和“买入”评级。

风险提示：产能释放不及预期，下游需求不及预期，原材料和能源价格波动风险

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	2251/2231
总市值/流通市值 (百万元)	39842/39497
每股净资产 (元)	7.83
资产负债率 (%)	64.98
一年内最高/最低 (元)	19.74/11.56

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆

执业证书编号：S0210522090001

邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

《神火股份(000933.SZ)：煤铝共振，量价齐升，业绩迎来兑现期》——20230322

《神火股份(000933.SZ)：2022年报点评：煤铝量价齐升，铝箔有望成为新增长点》——20230328

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	34,452	42,704	44,292	51,109	51,866
增长率	83%	24%	4%	15%	1%
净利润(百万元)	3,234	7,571	8,200	10,282	9,824
增长率	803%	134%	8%	25%	-4%
EPS(元/股)	1.44	3.36	3.64	4.57	4.36
市盈率(P/E)	12.3	5.3	4.9	3.9	4.1
市净率(P/B)	4.3	2.5	1.8	1.3	1.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	17,907	8,858	14,955	24,895	营业收入	42,704	44,292	51,109	51,866
应收票据及账款	711	672	724	683	营业成本	29,338	28,248	30,447	31,706
预付账款	462	445	479	499	税金及附加	712	814	939	953
存货	3,100	3,780	3,855	3,896	销售费用	329	341	394	399
合同资产	0	0	0	0	管理费用	764	793	915	928
其他流动资产	1,465	2,578	2,880	2,462	研发费用	184	190	220	223
流动资产合计	23,645	16,333	22,894	32,435	财务费用	770	797	920	934
长期股权投资	3,576	3,576	3,576	3,576	信用减值损失	31	-2	-2	-3
固定资产	20,716	20,979	20,948	21,199	资产减值损失	-22	-5	-5	-5
在建工程	990	890	790	790	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	5,218	4,873	4,686	4,536	投资收益	228	200	150	100
商誉	0	0	0	0	其他收益	40	30	20	20
其他非流动资产	6,333	6,945	7,400	7,938	营业利润	10,902	13,352	17,459	16,855
非流动资产合计	36,833	37,263	37,399	38,038	营业外收入	144	150	100	100
资产合计	60,477	53,595	60,293	70,473	营业外支出	386	300	250	250
短期借款	21,918	5,315	0	0	利润总额	10,660	13,202	17,309	16,705
应付票据及账款	5,855	7,302	7,894	7,495	所得税	2,084	2,640	3,462	3,341
预收款项	0	3	1	1	净利润	8,576	10,562	13,847	13,364
合同负债	239	797	920	934	少数股东损益	1,005	2,362	3,565	3,540
其他应付款	2,577	2,835	3,118	3,430	归属母公司净利润	7,571	8,200	10,282	9,824
其他流动负债	4,106	5,318	5,469	5,339	EPS (按最新股本摊薄)	3.36	3.64	4.57	4.36
流动负债合计	34,694	21,569	17,403	17,199					
长期借款	3,219	1,419	619	-181	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	1,383	1,185	1,253	1,323	成长能力				
非流动负债合计	4,602	2,603	1,871	1,142	营业收入增长率	24.0%	3.7%	15.4%	1.5%
负债合计	39,296	24,173	19,274	18,341	EBIT 增长率	77.9%	22.5%	30.2%	-3.2%
归属母公司所有者权益	16,044	21,923	29,954	37,527	归母公司净利润增长率	134.1%	8.3%	25.4%	-4.5%
少数股东权益	5,137	7,499	11,065	14,605	获利能力				
所有者权益合计	21,181	29,423	41,019	52,132	毛利率	31.3%	36.2%	40.4%	38.9%
负债和股东权益	60,477	53,595	60,293	70,473	净利率	20.1%	23.8%	27.1%	25.8%
					ROE	35.7%	27.9%	25.1%	18.8%
					ROIC	30.1%	48.9%	54.1%	40.8%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	65.0%	45.1%	32.0%	26.0%
经营活动现金流	14,061	13,639	17,386	16,511	流动比率	0.7	0.8	1.3	1.9
现金收益	11,047	13,241	16,648	16,169	速动比率	0.6	0.6	1.1	1.7
存货影响	-323	-680	-75	-41	营运能力				
经营性应收影响	-69	61	-82	26	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.7
经营性应付影响	-919	1,708	874	-87	应收账款周转天数	5	6	5	5
其他影响	4,326	-691	20	444	存货周转天数	36	44	45	44
投资活动现金流	-462	-2,104	-1,942	-2,375	每股指标 (元)				
资本支出	-2,269	-1,700	-1,564	-1,972	每股收益	3.36	3.64	4.57	4.36
股权投资	-206	0	0	0	每股经营现金流	6.25	6.06	7.72	7.34
其他长期资产变化	2,013	-404	-378	-403	每股净资产	7.13	9.74	13.31	16.67
融资活动现金流	-11,403	-20,584	-9,347	-4,196	估值比率				
借款增加	1,007	-17,313	-6,217	-1,052	P/E	5	5	4	4
股利及利息支付	-2,066	-3,583	-3,199	-3,075	P/B	2	2	1	1
股东融资	7	0	0	0	EV/EBITDA	52	43	34	35
其他影响	-10,351	312	69	-69					

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准；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）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn