

# 神火股份(000933.SZ)

2023年年报点评: 2023年业绩符合预期, 稳成长+高分红凸显公司价值

## 投资要点:

- **事件:**公司发布2023年年报:2023全年公司实现营业收入376.25亿元,同比-11.89%;归母净利润59.05亿元,同比-22.07%;扣非归母净利润58.20亿元,同比-25.16%。
- ➤ 2023年煤炭价格下跌+云南电解铝产量下滑,23年归母同比-17亿元。1)量:23年公司煤炭产量717万吨,同比+5.2%;云南Q4减产超预期,电解铝产量152万吨,同比-7.2%;铝箔产量8万吨,同比持平。2)价:23年河南无烟煤均价1687元/吨,同比-19.4%;电解铝均价1.87万元/吨,同比-6.2%;氧化铝均价2,903元/吨,同比-1.6%;华东预焙阳极均价6,287元/吨,同比-23.2%。3)利:23年毛利99亿元,同比-34亿元/-25.81%。其中,受煤炭价格下跌影响,单吨毛利下滑至469元/吨,同比-39%,煤炭贡献毛利下降18亿元;受云南限产影响,启停槽成本增加使得23年电解铝吨毛利下滑至3953元/吨,同比-15%,电解铝贡献毛利下降15亿元。
- ▶ 虽煤炭价格下跌拖累公司业绩,但权益增加+税收优惠或弥补公司业绩。
  1) 云南神火权益增加抬升归母净利。23Q3公司完成收购云南神火14.85%少数股东股权,持有云南神火铝业有限公司股权由43.40%增加至58.25%,预计增加归母净利约2.5亿元。2) 税收优惠或增厚公司利润。23年12月公司公告称全资子公司新疆煤电和新疆碳素获得高新技术企业证书,享受15%所得税优惠,有效期三年,税收优惠政策或使得公司实际税率进一步下降,增厚公司利润。3) 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,目前轧机已陆续安装,预计2024年6月份8台轧机全部完成调试,二期投产完毕后公司铝箔产能将达到14万吨。
- 》 高分红回馈股东。公司2023年度利润分配方案为每10股派送现金股息8.00元(含税),合计分配现金18亿元,分红比例为30.5%。公司自1999年上市至今共实施分红23次,累计现金分红58.3亿元,分红比例为24%。
- ▶ **盈利预测与投资建议:**根据最新市场价格,我们下调了24-26年铝价至1.9/2.0/2.1万元/吨,煤炭价格下跌至1000元/吨(不含税),预计24-26年归母净利润为58/68/79亿元(24-25年前值66/76亿元),对应的EPS分别为2.58/3.03/3.52元,采用分部估值法,分别给予煤炭板块和铝板块6.2和10.8倍PE,对应目标价23.12元和"买入"评级。
- 风险提示: 电解铝价格不及预期, 材料和能源价格波动风险, 云南限电影响超预期

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	42,704	37,625	38,191	41,254	43,108
增长率	24%	-12%	2%	8%	4%
净利润(百万元)	7,571	5,905	5,798	6,818	7,910
增长率	134%	-22%	-2%	18%	16%
EPS(元/股)	3.37	2.62	2.58	3.03	3.52
市盈率(P/E)	5.9	7.5	7.7	6.5	5.6
市净率(P/B)	2.8	2.2	1.9	1.5	1.3

数据来源:公司公告、华福证券研究所

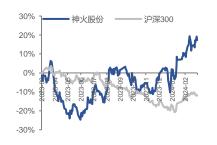
# 买入(维持评级)

当前价格: 19.74 元 目标价格: 23.12 元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2250/2238
总市值/流通市值(百万元)	44409/44187
每股净资产 (元)	8.81
资产负债率(%)	57.95
一年内最高/最低(元)	20.08/12.67

# 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): 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增长点》 《神火股份(000933.SZ): 2023 年中报点评: 煤铝价格回落拖累公司业绩, 云南神火复产有望修复下半年盈利》 《2023 年三季报点评: Q3 业绩符合预期, 电解铝权益产能提升增厚业绩》



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					<b>利润表</b>				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	13,323	7,638	8,675	14,875	营业收入	37,625	38,191	41,254	43,108
应收票据及账款	751	712	728	718	营业成本	27,709	28,620	30,134	30,549
预付账款	402	415	437	443	税金及附加	530	535	578	604
存货	3,053	3,451	3,482	3,452	销售费用	331	336	363	379
合同资产	0	0	0	0	管理费用	830	842	910	951
其他流动资产	1,923	2,122	1,865	1,967	研发费用	429	435	470	492
流动资产合计	19,452	14,340	15,186	21,456	财务费用	63	107	-30	-142
长期股权投资	3,689	3,689	3,689	3,689	信用减值损失	7	-2	-2	-:
固定资产	22,145	22,177	21,925	21,971	资产减值损失	-7	-5	-5	-:
在建工程	1,656	1,556	1,456	1,456	公允价值变动收益	0	0	0	
	5,435	5,241	5,101	4,944	投资收益	335	350	306	30
商誉	13	13	13	13	其他收益	130	30	20	20
其他非流动资产	5,468	5,938	6,360	6,816	营业利润	8,270	7,769	9,168	10,613
非流动资产合计	38,406			38,888	营业外收入	101	100	100	10,01
		38,614	38,545						
<b>资产合计</b>	57,858	52,954	53,731	60,344	营业外支出	215	200	250	25
短期借款	14,691	4,045	0	0	利润总额	8,156	7,669	9,018	10,46
应付票据及账款	5,747	7,375	6,951	6,952	所得税	1,428	1,227	1,442	1,67
预收款项 4.7.4.4.	0	0	0	0	净利润	6,728	6,442	7,576	8,78
合同负债 、、	432	687	743	776	少数股东损益	823	644	758	87
其他应付款	2,963	3,259	3,585	3,944	归属母公司净利润	5,905	5,798	6,818	7,91
其他流动负债	3,196	4,294	4,091	4,060	EPS(按最新股本摊薄)	2.62	2.58	3.03	3.5
流动负债合计	27,029	19,660	15,370	15,731					
长期借款	4,944	3,144	2,344	1,544	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
其他非流动负债	1,552	1,292	1,383	1,446	成长能力				
非流动负债合计	6,496	4,437	3,727	2,990	营业收入增长率	-11.9%	1.5%	8.0%	4.5%
负债合计	33,526	24,097	19,098	18,722	EBIT 增长率	-28.1%	-5.4%	15.6%	14.8%
归属母公司所有者权益	19,829	23,711	28,729	34,839	归母公司净利润增长率	-22.0%	-1.8%	17.6%	16.0%
少数股东权益	4,503	5,147	5,905	6,783	获利能力				
所有者权益合计	24,332	28,857	34,633	41,623	毛利率	26.4%	25.1%	27.0%	29.1%
负债和股东权益	57,858	52,954	53,731	60,344	净利率	17.9%	16.9%	18.4%	20.4%
					ROE	24.3%	20.1%	19.7%	19.0%
现金流量表					ROIC	23.0%	27.2%	31.2%	30.0%
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
经营活动现金流	11,190	9,563	9,663	10,963	资产负债率	57.9%	45.5%	35.5%	31.0%
现金收益	8,692	8,659	9,657	10,735	流动比率	0.7	0.7	1.0	1.4
存货影响	47	-399	-30	29	速动比率	0.6	0.6	0.8	1.
经营性应收影响	26	31	-33	9	营运能力				
经营性应付影响	278	1,924	-98	359	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.
其他影响	2,147	-652	166	-169	应收账款周转天数	7	7	6	
投资活动现金流	-1,916	-1,635	-1,734	-2,193	存货周转天数	40	41	41	4
资本支出	-4,213	-1,849	-1,619	-1,976	毎股指标 (元)				
股权投资	-113	0	0	0	<b>每股收益</b>	2.62	2.58	3.03	3.5
其他长期资产变化	2,410	214	-115	-217	每股经营现金流	4.97	4.25	4.30	4.8
融资活动现金流	-8,303	-13,612	-6,893	-2,569	每股净资产	8.81	10.54	12.77	15.4
借款增加	-5,910	-13,012	- <b>5</b> ,191	<b>-2,309</b> -949	估值比率	0.01	10.04	14.11	10.4
<sub>国 私 省 加</sub> 股利及利息支付	-5,910 -2,778	-11,424		-949 -2,116	格值化 <del>平</del> P/E	8	8	7	
	-2,778 63	-2,443 0	-2,245 0	-2,116 0	P/E P/B	2	2	2	
投东融资		- 11							

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
	买入	未来6个月内,个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
公司评级	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
	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
行业评级	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