

# 神火股份 (000933.SZ)

## 买入(维持评级)

### 2023 年年报点评: 2023 年业绩符合预期, 稳增长 +高分红凸显公司价值

当前价格: 19.74 元  
目标价格: 23.12 元

#### 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%。

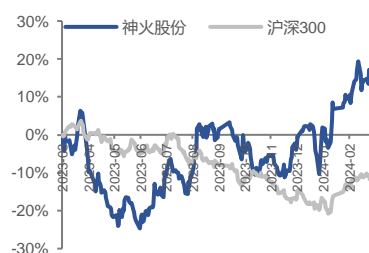
➤ **盈利预测与投资建议:** 根据最新市场价格, 我们下调了24-26年铝价至1.9/2.0/2.1万元/吨, 煤炭价格下跌至1000元/吨(不含税), 预计24-26年归母净利润为58/68/79亿元(24-25年前值66/76亿元), 对应的EPS分别为2.58/3.03/3.52元, 采用分部估值法, 分别给予煤炭板块和铝板块6.2和10.8倍PE, 对应目标价23.12元和“买入”评级。

➤ **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

#### 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》

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



## 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