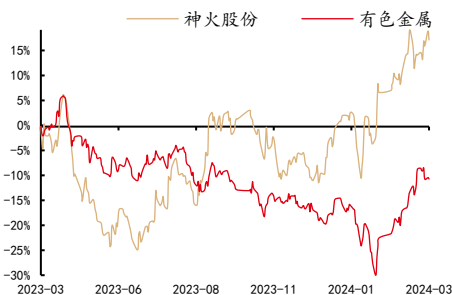


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	19.74
总股本/流通股本(亿股)	22.50 / 22.38
总市值/流通市值(亿元)	444 / 442
52周内最高/最低价	20.08 / 12.67
资产负债率(%)	57.9%
市盈率	7.45
第一大股东	河南神火集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 王靖涵
SAC 登记编号: S1340122080037
Email: wangjinghan@cnpsec.com

神火股份(000933)

2023 年业绩符合预期，期待煤铝放量

● 事件

神火股份发布 2023 年报，2023 年实现营收 376.25 亿元，同比下降 11.89%；归母净利润 59.05 亿元，同比下降 22.07%；扣非后归母净利润 58.20 亿元，同比下降 25.16%。

● 点评

煤炭、电解铝价格下降，利润受到拖累。2023Q4 实现营收 89.96 亿元，环比下降 5.51%，同比下降 14.90%；归母净利润 18.03 亿元，环比增加 32.2%，同比增加 5.04%；扣非归母净利润 17.77 亿元，环比增加 35.73%，同比下降 0.13%。主要原因是公司主营产品煤炭、电解铝、铝箔价格分别同比下降 284.42 元/吨、945.32 元/吨、4806.53 元/吨，公司主营产品盈利能力减弱。

煤炭产销增长，产品质量和区位优势明显。生产煤炭 716.96 万吨（其中永城矿区 292.85 万吨，许昌、郑州矿区 424.11 万吨），同比增长 7.41%；销售 724.77 万吨（其中永城矿区 298.64 万吨，许昌、郑州矿区 426.13 万吨），同比增长 5.25%。公司 2023 年煤炭产量位列河南省第四位，是我国无烟煤主要生产企业之一，截至 2023 年底，公司控制的煤炭保有储量 13.16 亿吨，可采储量 5.93 亿吨。

预计 2024 年铝价处于高位，电解铝盈利有保障。2023 年度公司生产铝产品 151.80 万吨，同比下降 6.07%，销售 152.73 万吨，同比下降 7.16%，主要系公司子公司云南神火减产 9.27 万吨等。新疆煤电与中国电力国际发展有限公司合作，共同投资建设 80 万千瓦风电项目用以实现绿电替代。当前电解铝需求稳定增长叠加供给释放缓慢，预计 2024 年国内电解铝供需市场大概率维持“紧平衡”，铝价将继续处于高位。

铝箔行业充分竞争，电池铝箔稳定“头部”电池企业。截至 2023 年底，神火股份铝箔产能 8 万吨/年（神火新材二期 6 万吨产能将于 2023 年 8 月全部投产，云南新材另有 11 万吨产能在建）、铝箔坯料 15 万吨/年。虽然铝箔行业新增产能较多且将在 2024-2025 年集中释放，面临着产能过剩。但神火产品竞争力强，目前 5-10 微米高端超薄电池铝箔、电容器箔已经实现量产，电池铝箔稳定供应国内“头部”电池企业。

● 盈利预测

预计 2024/2025/2026 年公司归母净利润为 62.51/65.97/69.23 亿元，对应 EPS 为 2.78/2.93/3.08 元，对应 PE 为 6.84/6.48/6.17 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示：

煤价大幅下跌，铝价大幅下跌，新能源电池需求不及预期，项目进展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	37625	38550	39529	40564
增长率 (%)	-11.89	2.46	2.54	2.62
EBITDA (百万元)	9880.54	9682.60	10291.95	10561.64
归属母公司净利润 (百万元)	5905.39	6250.71	6596.80	6922.57
增长率 (%)	-22.07	5.85	5.54	4.94
EPS (元/股)	2.62	2.78	2.93	3.08
市盈率 (P/E)	7.24	6.84	6.48	6.17
市净率 (P/B)	2.16	1.64	1.31	1.08
EV/EBITDA	4.62	4.44	3.48	2.64

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	37625	38550	39529	40564	营业收入	-11.9%	2.5%	2.5%	2.6%
营业成本	27709	28080	28829	29510	营业利润	-24.1%	1.3%	7.2%	4.6%
税金及附加	530	614	610	624	归属于母公司净利润	-22.1%	5.8%	5.5%	4.9%
销售费用	331	341	341	354	获利能力				
管理费用	830	850	844	881	毛利率	26.4%	27.2%	27.1%	27.3%
研发费用	429	302	334	354	净利率	15.7%	16.2%	16.7%	17.1%
财务费用	63	338	154	-27	ROE	29.8%	24.0%	20.2%	17.5%
资产减值损失	-7	-54	128	66	ROIC	14.4%	14.3%	13.7%	13.1%
营业利润	8270	8379	8985	9401	偿债能力				
营业外收入	102	100	100	100	资产负债率	57.9%	50.5%	42.8%	35.8%
营业外支出	215	200	200	200	流动比率	0.72	0.98	1.31	1.75
利润总额	8156	8279	8885	9301	营运能力				
所得税	1428	1407	1510	1581	应收账款周转率	52.63	55.14	58.04	56.82
净利润	6728	6872	7375	7720	存货周转率	12.23	12.49	12.57	12.63
归母净利润	5905	6251	6597	6923	总资产周转率	0.64	0.64	0.61	0.58
每股收益(元)	2.62	2.78	2.93	3.08	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.62	2.78	2.93	3.08
货币资金	13323	18662	22935	27385	每股净资产	8.81	11.59	14.53	17.60
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	751	671	717	738	PE	7.24	6.84	6.48	6.17
预付款项	402	497	470	486	PB	2.16	1.64	1.31	1.08
存货	3053	3121	3169	3257	现金流量表				
流动资产合计	19452	24922	29291	33882	净利润	6728	6872	7375	7720
固定资产	22156	22567	23076	23572	折旧和摊销	1947	1065	1253	1288
在建工程	1680	1169	1157	1145	营运资本变动	2219	466	-123	220
无形资产	5435	5709	5987	6253	其他	296	434	153	101
非流动资产合计	38406	38167	38207	38275	经营活动现金流净额	11190	8837	8657	9328
资产总计	57858	63089	67497	72157	资本开支	-687	-787	-1092	-1229
短期借款	14691	12450	9512	6091	其他	-1229	133	173	204
应付票据及应付账款	5747	6166	6117	6311	投资活动现金流净额	-1916	-655	-919	-1025
其他流动负债	6591	6770	6790	6957	股权融资	63	0	0	0
流动负债合计	27029	25386	22419	19359	债务融资	1127	-2241	-2939	-3421
其他	6496	6496	6496	6496	其他	-9493	-605	-527	-432
非流动负债合计	6496	6496	6496	6496	筹资活动现金流净额	-8303	-2846	-3466	-3853
负债合计	33526	31882	28916	25855	现金及现金等价物净增加额	974	5339	4273	4451
股本	2250	2250	2250	2250					
资本公积金	2657	2657	2657	2657					
未分配利润	13191	18508	24115	29999					
少数股东权益	4503	5124	5902	6699					
其他	1731	2668	3658	4696					
所有者权益合计	24332	31207	38582	46301					
负债和所有者权益总计	57858	63089	67497	72157					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048