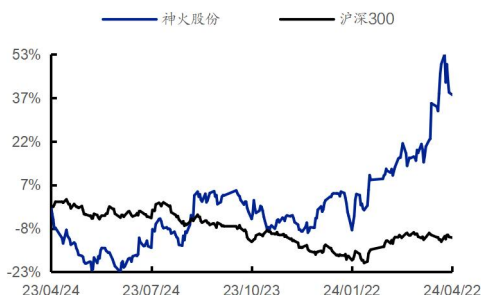


研究所:
 证券分析师: 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn
 联系人: 林国松 S0350123070007
 lings@ghzq.com.cn

复产+涨价, 业绩有望持续改善

——神火股份 (000933) 2024 年一季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
神火股份	17.1%	51.6%	31.9%
沪深 300	-0.4%	9.7%	-12.4%

市场数据

市场数据	2024/04/22
当前价格 (元)	22.88
52 周价格区间 (元)	12.59-25.38
总市值 (百万)	51,473.33
流通市值 (百万)	51,216.09
总股本 (万股)	224,970.84
流通股本 (万股)	223,846.53
日均成交额 (百万)	931.01
近一月换手 (%)	1.86

相关报告

《神火股份 (000933) 2023 年报点评: Q4 业绩环比提升明显, 所得税调整增厚利润 (买入)*工业金属*陈晨, 王璇》——2024-03-26

《神火股份 (000933) 2023 年三季报点评: 三季度业绩环比改善, 四季度有望继续向好 (买入)*工业金属*陈晨, 王璇》——2023-10-24

《神火股份 (000933) 2023 年 Q3 业绩预告点评: 电解铝量价齐升, 三季度业绩环比+11% (买入)*工业金属*陈晨, 王璇》——2023-10-14

《神火股份 (000933) 2023 年中报点评报告: 三

事件:

2024 年 4 月 22 日, 神火股份发布 2024 年一季度报告: 2024 年一季度公司实现营业收入 82.2 亿元, 环比-8.6%, 同比-13.6%; 归母净利润 10.9 亿元, 同比-29.5%; 扣非后归母净利润 10.1 亿元, 同比-34.24%。

投资要点:

- **铝: 铝价上涨推动盈利提升, 云南复产持续推进。** 3 月 16 日云南放开部分负荷管控后, 云南神火复产推进, 公司预计于 4 月 20 日左右完成, 未来随着水电供应提升, 复产仍将持续推进。而铝价持续上涨, 截至 2024 年 4 月 22 日, 长江 A00 铝价格为 20730 元/吨, 较一季度末上涨 1240 元/吨。根据 SMM 测算, 截至 4 月 18 日, 电解铝平均盈利 3439 元/吨, 较一季度末增加 762 元/吨, 二季度公司有望迎来量价齐升。
- **铝箔: 电池箔二期进展顺利。** 公司下属神火新材已完成 IATF16949 汽车质量管理体系认证; 二期新能源动力电池材料项目进展顺利, 首台轧机已于 2024 年 2 月开始带料调试, 预计 2024 年 8 月 8 台轧机全部投产。云南 11 万吨铝箔项目分坯料和电池铝箔两期建设, 预计 2024 年年底坯料生产线完成安装。预计未来 2 年内公司铝加工板块形成 25 万吨的铝箔生产能力, 是公司重要增长点。
- **煤炭: 近期煤价触底反弹。** 一季度煤价整体偏弱, 持续下跌, 近期已触底反弹。截至 4 月 22 日, 永城瘦煤和无烟煤分别为 1490 元/吨和 1150 元/吨, 较近期低点分别上涨 80 元/吨和 50 元/吨, 煤炭板块盈利有望迎来改善。同时, 一季度河南整体煤炭产量 2420 万吨, 同比-4%, 公司 2024Q1 业绩下滑可能与煤炭产量下降有关。
- **盈利预测与估值:** 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 385.6/399.5/413.2 亿元, 归母净利润分别为 62.52/66.23/70.12 亿元, 同比+6%/+6%/+6%; EPS 分别为 2.78/2.94/3.12 元, 对应当前股价 PE 为 8.23/7.77/7.34 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** (1) 主要产品价格大幅下跌的风险; (2) 政策限产风险; (3) 安全生产事故风险; (4) 政策调控力度超预期风险等;

季度有望迎来业绩修复，现金收购电解铝产能增厚 EPS（买入）*工业金属*陈晨，王璇》——2023-08-22

《神火股份（000933）2023Q1 季报点评报告：铝价同比回调拖累 Q1 业绩，关注主业规模扩张（买入）*工业金属*陈晨》——2023-04-25

（5）研究报告使用的数据及信息更新不及时的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	37625	38558	39954	41320
增长率(%)	-12	2	4	3
归母净利润（百万元）	5905	6252	6623	7012
增长率(%)	-22	6	6	6
摊薄每股收益（元）	2.62	2.78	2.94	3.12
ROE(%)	30	26	23	21
P/E	6.34	8.23	7.77	7.34
P/B	1.91	2.13	1.78	1.53
P/S	1.00	1.33	1.29	1.25
EV/EBITDA	4.62	5.45	4.71	4.01

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：神火股份盈利预测表

证券代码:	000933				股价:	22.88	投资评级:	买入	日期:	2024/04/22
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	30%	26%	23%	21%	EPS	2.65	2.78	2.94	3.12	
毛利率	26%	27%	27%	27%	BVPS	8.81	10.76	12.82	15.00	
期间费率	3%	3%	3%	2%	估值					
销售净利率	16%	16%	17%	17%	P/E	6.34	8.23	7.77	7.34	
成长能力					P/B	1.91	2.13	1.78	1.53	
收入增长率	-12%	2%	4%	3%	P/S	1.00	1.33	1.29	1.25	
利润增长率	-22%	6%	6%	6%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.65	0.64	0.63	0.62	营业收入	37625	38558	39954	41320	
应收账款周转率	50.89	53.87	51.07	53.82	营业成本	27709	28295	29247	30162	
存货周转率	12.32	11.94	12.24	12.04	营业税金及附加	530	543	562	582	
偿债能力					销售费用	331	339	352	364	
资产负债率	58%	51%	45%	39%	管理费用	830	851	881	911	
流动比	0.72	0.89	1.12	1.42	财务费用	63	3	-124	-268	
速动比	0.55	0.69	0.89	1.16	其他费用/(-收入)	429	440	456	471	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	8270	8749	9261	9799	
现金及现金等价物	13323	15157	17834	20451	营业外净收支	-114	-114	-114	-114	
应收款项	751	737	795	790	利润总额	8156	8635	9148	9685	
存货净额	3053	3230	3264	3433	所得税费用	1428	1511	1601	1695	
其他流动资产	2325	2718	2514	2916	净利润	6728	7123	7546	7990	
流动资产合计	19452	21843	24407	27590	少数股东损益	823	871	923	977	
固定资产	22156	21994	21860	21732	归属于母公司净利润	5905	6252	6623	7012	
在建工程	1680	2010	2258	2443	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	10881	10967	11004	11091	经营活动现金流	11190	8984	9732	9684	
长期股权投资	3689	3802	3915	4028	净利润	5905	6252	6623	7012	
资产总计	57858	60616	63444	66884	少数股东权益	823	871	923	977	
短期借款	14691	11691	8691	5691	折旧摊销	1947	1761	1765	1771	
应付款项	5747	6100	6146	6483	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	2219	-55	370	-22	
其他流动负债	6591	6748	6971	7188	投资活动现金流	-1916	-1695	-1589	-1575	
流动负债合计	27029	24540	21808	19363	资本支出	-687	-1864	-1862	-1859	
长期借款及应付债券	4944	4944	4944	4944	长期投资	-1456	-174	-83	-83	
其他长期负债	1552	1552	1552	1552	其他	226	343	355	368	
长期负债合计	6496	6496	6496	6496	筹资活动现金流	-8303	-5445	-5466	-5493	
负债合计	33526	31037	28305	25859	债务融资	1127	-3000	-3000	-3000	
股本	2250	2250	2250	2250	权益融资	63	0	0	0	
股东权益	24332	29579	35139	41025	其它	-9493	-2445	-2466	-2493	
负债和股东权益总计	57858	60616	63444	66884	现金净增加额	974	1844	2676	2617	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，7年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。