

神火股份(000933)

国内煤电铝龙头，季节因素不改长期竞争力

行业：有色金属/工业金属
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：22.88 元
 目标价格：29.37 元

事件：

神火股份发布 2024 年一季报，公司实现营业总收入 82.23 亿元、同比减少 13.57%，归母净利润 10.91 亿元、同比减少 29.47%，基本 EPS 0.49 元。

煤炭板块：价格下跌及产销量下降导致盈利能力下滑

2024 年 Q1，受煤炭价格下跌影响，公司煤炭售价出现回落，主要产品无烟煤和贫瘦煤均价同比下跌 35%和 28%。受河南区域内煤炭安全生产事故影响，公司煤炭生产受到波及，对公司煤炭产销量产生负面影响。

电解铝板块：价格上涨和成本下降并存，盈利能力相对稳定

2024 年 Q1，公司主要产品电解铝均价同比上涨 1.8%，主要成本氧化铝均价同比上涨 14.7%、主要成本阳极均价同比下降 16.6%。公司电解铝产能地处新疆和云南，我们预计一季度公司新疆地区电解铝盈利能力有所增强，云南地区受电价上涨及枯水期电力成本偏高影响，盈利能力略有下滑。

铝加工板块：电池箔项目顺利推进

神火新材一期项目整体装机水平达到国际先进水平，主导产品为高精度电子电极铝箔，广泛用于绿色电池领域。目前，神火新材已完成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。

核心竞争力突出，二季度盈利有望修复

公司煤炭业务地处河南，产品为焦煤，靠近下游华东市场。公司电解铝地处新疆和云南，新疆能源价格低廉、电解铝成本低，云南电力为水电、产品为绿色水电铝。二季度随着煤炭产量的恢复以及云南丰水期到来，我们预计公司煤炭和电解铝产量有望环比回升，铝价的上涨也将增厚利润。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 396.37/406.27/413.96 亿元，分别同比+5.35%/+2.5%/+1.89%；归母净利润分别为 58.23/61.44/62.75 亿元，分别同比-1.4%/+5.51%/+2.14%；EPS 分别为 2.59/2.73/2.79 元。我们给予公司 2024 年 11.3 倍 PE，目标价 29.37 元，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格波动风险；主要原材料成本增加；产量不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	42704	37625	39637	40627	41396
增长率(%)	23.95%	-11.89%	5.35%	2.50%	1.89%
EBITDA(百万元)	13258	10161	11252	11551	11723
归母净利润(百万元)	7571	5905	5823	6144	6275
增长率(%)	134.11%	-22.00%	-1.40%	5.51%	2.14%
EPS(元/股)	3.37	2.62	2.59	2.73	2.79
市盈率(P/E)	6.8	8.7	8.8	8.4	8.2
市净率(P/B)	3.2	2.6	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA	4.1	5.5	5.6	4.9	4.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 22 日收盘价

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,249.71/2,238.47
流通 A 股市值(百万元)	51,216.09
每股净资产(元)	9.32
资产负债率(%)	57.69
一年内最高/最低(元)	25.38/12.59

股价相对走势



作者

分析师：丁士涛
 执业证书编号：S0590523090001
 邮箱：dingsht@glsc.com.cn
 分析师：刘依然
 执业证书编号：S0590523110010
 邮箱：liuyr@glsc.com.cn

相关报告

1、《神火股份(000933)：掌握核心资源，静待价值重估》2023.10.18

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	17907	13323	7927	10845	17239
应收账款+票据	1124	1213	1278	1310	1335
预付账款	462	402	424	434	443
存货	3100	3053	3262	3340	3410
其他	1051	1461	1539	1577	1607
流动资产合计	23645	19452	14430	17507	24034
长期股权投资	3576	3689	4020	4352	4684
固定资产	21808	22164	20718	19382	18145
在建工程	997	1680	1454	1060	500
无形资产	5218	5435	4939	4442	3945
其他非流动资产	5234	5437	5263	5072	4865
非流动资产合计	36833	38406	36394	34308	32139
资产总计	60477	57858	50824	51815	56173
短期借款	21918	14691	3238	0	0
应付账款+票据	5855	5747	6140	6288	6420
其他	6922	6591	7025	7194	7345
流动负债合计	34694	27029	16403	13482	13765
长期带息负债	3238	4953	3658	2414	1222
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	1364	1544	1544	1544	1544
非流动负债合计	4602	6496	5201	3957	2765
负债合计	39296	33526	21604	17439	16530
少数股东权益	5137	4503	5314	6170	7045
股本	2251	2250	2250	2250	2250
资本公积	2659	2657	2657	2657	2657
留存收益	11134	14922	18998	23299	27691
股东权益合计	21181	24332	29219	34376	39643
负债和股东权益总计	60477	57858	50824	51815	56173

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	8576	6728	6634	7000	7149
折旧摊销	1828	1942	2894	2967	3051
财务费用	770	63	316	99	5
存货减少(增加为“-”)	-323	47	-209	-78	-71
营运资金变动	1513	2179	454	157	150
其它	1689	226	-123	-253	-261
经营活动现金流	14054	11185	9966	9891	10024
资本支出	105	-806	-550	-550	-550
长期投资	-59	-1456	0	0	0
其他	-509	345	0	0	0
投资活动现金流	-462	-1916	-550	-550	-550
债权融资	1639	-5512	-12749	-4481	-1192
股权融资	0	-1	0	0	0
其他	-13042	-2790	-2063	-1942	-1888
筹资活动现金流	-11403	-8303	-14812	-6423	-3080
现金净增加额	2202	969	-5395	2918	6394

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	42704	37625	39637	40627	41396
营业成本	29338	27709	29604	30315	30955
营业税金及附加	712	530	558	572	583
营业费用	329	331	349	358	364
管理费用	948	1259	1191	1221	1244
财务费用	770	63	316	99	5
资产减值损失	-22	-7	-7	-7	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	228	335	335	335	335
其他	87	208	209	209	209
营业利润	10902	8270	8156	8599	8780
营业外净收益	-242	-114	-114	-114	-114
利润总额	10660	8156	8042	8485	8667
所得税	2083	1428	1408	1485	1517
净利润	8576	6728	6634	7000	7149
少数股东损益	1005	823	811	856	874
归属于母公司净利润	7571	5905	5823	6144	6275

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	23.95%	-11.89%	5.35%	2.50%	1.89%
EBIT	77.85%	-28.09%	1.69%	2.70%	1.03%
EBITDA	59.72%	-23.36%	10.74%	2.66%	1.49%
归属于母公司净利润	134.11%	-22.00%	-1.40%	5.51%	2.14%
获利能力					
毛利率	31.30%	26.36%	25.31%	25.38%	25.22%
净利率	20.08%	17.88%	16.74%	17.23%	17.27%
ROE	47.19%	29.78%	24.36%	21.78%	19.25%
ROIC	27.68%	18.36%	18.40%	19.98%	21.42%
偿债能力					
资产负债率	64.98%	57.95%	42.51%	33.66%	29.43%
流动比率	0.7	0.7	0.9	1.3	1.7
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.9	1.4
营运能力					
应收账款周转率	38.7	31.3	31.3	31.3	31.3
存货周转率	9.5	9.1	9.1	9.1	9.1
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7
每股指标(元)					
每股收益	3.4	2.6	2.6	2.7	2.8
每股经营现金流	6.2	5.0	4.4	4.4	4.5
每股净资产	7.1	8.8	10.6	12.5	14.5
估值比率					
市盈率	6.8	8.7	8.8	8.4	8.2
市净率	3.2	2.6	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA	4.1	5.5	5.6	4.9	4.3
EV/EBIT	4.7	6.8	7.6	6.6	5.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年04月22日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼