

2025 年 04 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

煤价承压但氧化铝原料环比走弱，业绩仍有支撑

—神火股份（000933.SZ）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-29

当前股价（元）	16.98
总市值（亿元）	382
总股本（百万股）	2249
流通股本（百万股）	2243
52 周价格范围（元）	13.2-24.44
日均成交额（百万元）	617.64

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《神火股份（000933）：2024Q3 因煤价下跌、氧化铝成本上涨利润同比小幅下降，但环比 Q2 改善》2024-10-23
- 2、《神火股份（000933）：2024H1 因煤炭量价下降影响盈利，但 Q2 盈利环比 Q1 改善》2024-08-21
- 3、《神火股份（000933）：煤铝价格下跌影响盈利，煤炭扩建项目将释放增量》2024-03-28

神火股份发布 2025 年一季报：2025 年一季度公司营业收入为 96.32 亿元，同比+17.13%，环比-4.24%；归母净利润为 7.08 亿元，同比-35.05%，环比-7.83%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 7.15 亿元，同比-29.43%，环比+1.97%。

投资要点

2025Q1 铝产品价格同比增长

价格方面，2025 年一季度有色市场 A00 铝均价 20429 元/吨，同比+7.39%，环比-0.60%；2025 年一季度氧化铝均价 3916 元/吨，同比+16.90%，环比-25.78%；2025 年一季度西南电解铝用辅料预焙阳极市场价均价 5023 元/吨，同比+12.38%，环比+16.82%；2025 年一季度河南郑州贫瘦煤车板价均价 644 元/吨，同比-12.25%，环比-9.08%。

公司展开股票回购计划，神火新材上市计划持续推进

公司于 2024 年 12 月召开董事会，同意以自有资金通过集中竞价交易的方式回购部分股票用于股权激励计划，回购总金额为 2.50-4.50 亿元。截止 2025 年一季报，公司已回购 522.18 万股，占总股本的 0.23%，成交总金额约为 8502 万元。

根据公司战略布局，子公司神火新材料科技有限公司拆分上市的相关工作正在推进中。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 393.62、395.23、396.04 亿元，归母净利润分别为 49.29、49.94、50.70 亿元，当前股价对应 PE 分别为 7.7、7.6、7.5 倍。本次盈利预测较前次下调，但是考虑到铝价坚挺，氧化铝原料成本下滑，因此维持“买入”投资评级。

风险提示

1) 电解铝限产风险；2) 煤炭与电解铝等主要产品价格下跌风险；3) 公司煤炭产能释放不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	38,373	39,362	39,523	39,604
增长率（%）	2.0%	2.6%	0.4%	0.2%
归母净利润（百万元）	4,307	4,929	4,994	5,070
增长率（%）	-27.1%	14.5%	1.3%	1.5%
摊薄每股收益（元）	1.91	2.19	2.22	2.25
ROE（%）	16.5%	16.9%	15.5%	14.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	38,373	39,362	39,523	39,604
现金及现金等价物	3,283	8,071	12,934	17,766	营业成本	30,227	30,050	30,194	30,267
应收款	1,111	1,140	1,144	1,147	营业税金及附加	525	555	557	558
存货	3,564	3,608	3,626	3,634	销售费用	318	346	348	349
其他流动资产	3,139	3,212	3,224	3,230	管理费用	896	870	873	875
流动资产合计	11,096	16,031	20,927	25,776	财务费用	51	295	173	52
非流动资产：					研发费用	448	460	461	462
金融类资产	308	308	308	308	费用合计	1,713	1,971	1,856	1,739
固定资产	22,111	21,585	20,524	19,308	资产减值损失	-64	0	0	0
在建工程	1,579	631	253	101	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	5,473	5,199	4,925	4,665	投资收益	665	200	190	180
长期股权投资	4,537	4,537	4,537	4,537	营业利润	6,611	7,026	7,126	7,240
其他非流动资产	5,807	5,807	5,807	5,807	加：营业外收入	24	141	146	152
非流动资产合计	39,507	37,759	36,046	34,418	减：营业外支出	222	358	373	388
资产总计	50,603	53,789	56,974	60,194	利润总额	6,413	6,809	6,899	7,004
流动负债：					所得税费用	1,615	1,226	1,242	1,261
短期借款	7,193	7,193	7,193	7,193	净利润	4,798	5,584	5,657	5,744
应付账款、票据	4,704	4,763	4,786	4,797	少数股东损益	491	654	663	673
其他流动负债	6,056	6,056	6,056	6,056	归母净利润	4,307	4,929	4,994	5,070
流动负债合计	18,299	18,367	18,391	18,404					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	4,642	4,642	4,642	4,642	成长性				
其他非流动负债	1,636	1,636	1,636	1,636	营业收入增长率	2.0%	2.6%	0.4%	0.2%
非流动负债合计	6,278	6,278	6,278	6,278	归母净利润增长率	-27.1%	14.5%	1.3%	1.5%
负债合计	24,578	24,645	24,670	24,682	盈利能力				
所有者权益					毛利率	21.2%	23.7%	23.6%	23.6%
股本	2,249	2,249	2,249	2,249	四项费用/营收	4.5%	5.0%	4.7%	4.4%
股东权益	26,025	29,144	32,304	35,512	净利率	12.5%	14.2%	14.3%	14.5%
负债和所有者权益	50,603	53,789	56,974	60,194	ROE	16.5%	16.9%	15.5%	14.3%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	48.6%	45.8%	43.3%	41.0%
净利润	4798	5584	5657	5744	营运能力				
少数股东权益	491	654	663	673	总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	1552	1748	1699	1615	应收账款周转率	34.5	34.5	34.5	34.5
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	8.5	8.5	8.5	8.5
营运资金变动	878	-78	-10	-5	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	7719	7907	8009	8027	EPS	1.91	2.19	2.22	2.25
投资活动现金净流量	-807	1474	1439	1368	P/E	8.9	7.7	7.6	7.5
筹资活动现金净流量	-2124	-2465	-2497	-2535	P/S	1.0	1.0	1.0	1.0
现金流量净额	4,788	6,917	6,951	6,860	P/B	1.8	1.6	1.4	1.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。