



# 神火股份 (000933.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 电解铝 26Q1 盈利弹性释放

### 业绩简评

2026年4月13日,公司发布2026年一季度报,实现营业收入124.1亿元,环比+21.2%,同比+28.8%;归母净利润22.9亿元,环比+344.0%,同比+223.3%;扣非归母净利润22.7亿元,环比+358.0%,同比+217.8%。公司26Q1业绩大幅增长,主要受益于电解铝售价同比上涨、氧化铝价格同比下行,电解铝板块盈利弹性迎来释放。

### 经营分析

铝板块景气上行,盈利弹性集中释放。(1)26Q1长江有色铝均价2.40万元/吨,环比+11.6%,同比+17.6%,氧化铝均价2678元/吨,环比-5.4%,预焙阳极均价5779元/吨,环比+1.1%。(2)26Q1永城无烟精煤车板价均价1076元/吨,环比-4.04%,许昌瘦煤出厂价均价1582元/吨,环比-5.30%。报告期内,受电解铝产品售价同环比上涨、主要原材料氧化铝价格同环比下降等因素影响,公司电解铝板块盈利能力大幅增强。

盈利、现金流与资产负债表同步改善,财务质量继续优化。26Q1公司综合毛利率33.5%,同比提升18.6pct;归母净利率18.5%,同比提升11.1pct;ROE为8.9%,同比提升5.7pct。同期公司经营现金流净额40.4亿元,同比+139.3%;销售费用率0.27%,同比-0.27pct;财务费用率0.22%,同比-0.21pct,其中利息费用0.42亿元,同比-41.5%。报告期末公司货币资金76.0亿元,较年初+152.0%;公司资产负债率为40.9%,较年初下降1.3pct。

生产目标明确,资本运作稳步推进。2026年公司计划生产铝产品170万吨,商品煤695万吨,炭素产品77万吨,铝箔12.10万吨,冷轧产品28万吨。同时,神火新材分拆上市工作继续推进;合计出资15.1亿元的河南神火产业基金已完成工商登记;汇源铝业破产重整持续推进,截至报告期末公司累计收回债权2.09亿元;若焦作万方收购开曼铝业(三门峡)有限公司99.44%股权完成交割,公司全资子公司新疆神火将成为焦作万方股东。

### 盈利预测、估值与评级

考虑到电解铝板块受益铝价上行与氧化铝成本回落,煤炭业务有望保持稳健,我们预计公司2026-2028年营收分别为470/486/491亿元,归母净利润分别为89.10/93.90/97.23亿元,对应EPS分别为3.96/4.18/4.32元。当前股价对应PE分别为8/8/8倍,维持“买入”评级。

### 风险提示

产品价格大幅波动;电解铝限产风险;生产成本大幅上涨。

### 金属材料组

分析师:金云涛 (执业S1130525030002)

jinyuntao@gjzq.com.cn

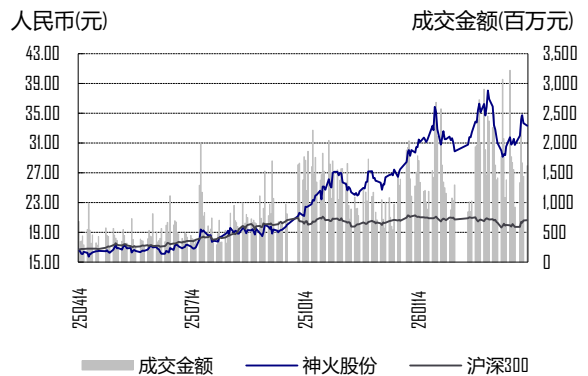
联系人:黄泽浩

huangzehao@gjzq.com.cn

市价(人民币):33.33元

### 相关报告:

1.《神火股份公司点评:旺季需求支撑,Q3业绩同环比增长》,2025.10.21



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	38,373	41,241	47,008	48,615	49,116
营业收入增长率	1.99%	7.47%	13.98%	3.42%	1.03%
归母净利润(百万元)	4,307	4,005	8,910	9,390	9,723
归母净利润增长率	-27.07%	-7.00%	122.45%	5.39%	3.55%
摊薄每股收益(元)	1.915	1.781	3.962	4.175	4.323
每股经营性现金流净额	3.41	3.85	5.93	5.77	5.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.86%	16.30%	30.24%	27.25%	24.57%
P/E	8.83	15.42	8.41	7.98	7.71
P/B	1.75	2.51	2.54	2.18	1.89

来源:公司公告、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	37,625	38,373	41,241	47,008	48,615	49,116
增长率		2.0%	7.5%	14.0%	3.4%	1.0%
主营业务成本	-27,709	-30,227	-31,608	-32,659	-33,547	-33,617
%销售收入	73.6%	78.8%	76.6%	69.5%	69.0%	68.4%
毛利	9,916	8,146	9,633	14,349	15,068	15,499
%销售收入	26.4%	21.2%	23.4%	30.5%	31.0%	31.6%
营业税金及附加	-530	-525	-636	-725	-750	-758
%销售收入	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-331	-318	-167	-190	-196	-198
%销售收入	0.9%	0.8%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-830	-896	-915	-1,043	-1,078	-1,090
%销售收入	2.2%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
研发费用	-429	-448	-323	-368	-381	-385
%销售收入	1.1%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
息税前利润 (EBIT)	7,796	5,959	7,592	12,023	12,662	13,068
%销售收入	20.7%	15.5%	18.4%	25.6%	26.0%	26.6%
财务费用	-63	-51	-92	-68	53	139
%销售收入	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	-0.1%	-0.3%
资产减值损失	1	-159	-1,260	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	335	665	338	338	338	338
%税前利润	4.1%	10.4%	5.2%	2.7%	2.5%	2.5%
营业利润	8,270	6,611	6,787	12,493	13,252	13,745
营业利润率	22.0%	17.2%	16.5%	26.6%	27.3%	28.0%
营业外收支	-114	-198	-238	0	0	0
税前利润	8,156	6,413	6,549	12,493	13,252	13,745
利润率	21.7%	16.7%	15.9%	26.6%	27.3%	28.0%
所得税	-1,428	-1,615	-1,985	-1,874	-1,988	-2,062
所得税率	17.5%	25.2%	30.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	6,728	4,798	4,563	10,619	11,265	11,684
少数股东损益	823	491	558	1,709	1,875	1,960
归属于母公司的净利润	5,905	4,307	4,005	8,910	9,390	9,723
净利率	15.7%	11.2%	9.7%	19.0%	19.3%	19.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	6,728	4,798	4,563	10,619	11,265	11,684
少数股东损益	823	491	558	1,709	1,875	1,960
非现金支出	1,946	2,074	3,409	1,873	1,999	2,145
非经营收益	297	-269	15	-215	-281	-302
营运资金变动	2,179	1,062	668	1,061	-17	-156
经营活动现金净流	11,150	7,665	8,656	13,338	12,966	13,371
资本开支	-687	-1,263	-764	-120	-2,010	-2,610
投资	-1,456	66	-446	0	0	0
其他	226	390	-83	338	338	338
投资活动现金净流	-1,916	-807	-1,293	217	-1,672	-2,272
股权募资	63	23	26	255	0	0
债权募资	1,127	-5,542	920	-5,432	-881	-500
其他	-9,493	-5,774	-8,388	-4,395	-4,443	-4,646
筹资活动现金净流	-8,303	-11,293	-7,443	-9,572	-5,323	-5,146
现金净流量	934	-4,426	-76	3,983	5,971	5,952

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	13,323	3,283	3,017	6,997	12,965	18,913
应收款项	1,573	1,553	1,659	1,459	1,531	1,570
存货	3,053	3,564	3,935	3,952	4,221	4,399
其他流动资产	1,503	2,697	3,170	599	614	615
流动资产	19,452	11,096	11,782	13,006	19,331	25,498
%总资产	33.6%	21.9%	24.1%	25.8%	34.1%	40.3%
长期投资	4,288	5,102	5,881	5,881	5,881	5,881
固定资产	23,837	23,814	23,034	23,298	23,331	23,813
%总资产	41.2%	47.1%	47.1%	46.3%	41.2%	37.6%
无形资产	5,958	5,815	5,605	5,579	5,558	5,541
非流动资产	38,406	39,507	37,078	37,320	37,336	37,806
%总资产	66.4%	78.1%	75.9%	74.2%	65.9%	59.7%
资产总计	57,858	50,603	48,860	50,327	56,668	63,304
短期借款	16,213	8,795	6,229	2,047	1,667	1,667
应付款项	8,793	7,760	7,636	7,969	8,187	8,205
其他流动负债	2,024	1,745	2,265	2,062	2,138	2,167
长期贷款	4,944	4,642	2,723	1,723	1,223	723
其他长期负债	1,552	1,636	1,761	1,677	1,726	1,742
负债	33,526	24,578	20,613	15,478	14,940	14,504
普通股股东权益	19,829	21,682	24,567	29,460	34,464	39,577
其中：股本	2,250	2,249	2,249	2,249	2,249	2,249
未分配利润	13,191	15,025	17,914	22,888	27,892	33,005
少数股东权益	4,503	4,343	3,680	5,389	7,264	9,224
负债股东权益合计	57,858	50,603	48,860	50,327	56,668	63,304

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.625	1.915	1.781	3.962	4.175	4.323
每股净资产	8.814	9.639	10.924	13.099	15.324	17.597
每股经营现金净流	4.956	3.408	3.849	5.930	5.765	5.945
每股股利	0.800	0.800	0.800	1.750	1.950	2.050
回报率						
净资产收益率	29.78%	19.86%	16.30%	30.24%	27.25%	24.57%
总资产收益率	10.21%	8.51%	8.20%	17.70%	16.57%	15.36%
投入资本收益率	14.07%	11.25%	14.12%	26.28%	23.98%	21.59%
增长率						
主营业务收入增长率	-11.89%	1.99%	7.47%	13.98%	3.42%	1.03%
EBIT 增长率	-31.48%	-23.57%	27.41%	58.36%	5.32%	3.21%
净利润增长率	-22.00%	-27.07%	-7.00%	122.45%	5.39%	3.55%
总资产增长率	-4.33%	-12.54%	-3.44%	3.00%	12.60%	11.71%
资产管理能力						
应收账款周转天数	6.9	7.5	8.5	8.5	8.6	8.8
存货周转天数	40.5	39.9	43.3	44.2	45.9	47.8
应付账款周转天数	42.3	39.5	38.4	38.4	38.4	38.4
固定资产周转天数	214.9	210.3	198.2	172.1	167.4	165.5
偿债能力						
净负债/股东权益	32.20%	39.02%	21.01%	-9.26%	-24.14%	-33.86%
EBIT 利息保障倍数	123.7	115.9	82.1	177.9	-239.9	-93.7
资产负债率	57.95%	48.57%	42.19%	30.76%	26.36%	22.91%

来源：公司公告、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	12	13	19	39
增持	0	3	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.19	1.14	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究