



神火股份 (000933.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

煤铝盈利弹性释放，业绩大幅增长

业绩简评

2026 年 7 月 27 日，公司发布 2026 年半年报。26H1 实现营业收入 247.9 亿元，同比+21.4%；归母净利润 47.8 亿元，同比+151.1%；扣非归母净利润 47.9 亿元，同比+138.1%。26Q2 实现营收 123.8 亿元，同比+14.7%、环比-0.2%；归母净利润 24.9 亿元，同比+108.3%、环比+8.8%；扣非归母净利润 25.1 亿元，同比+94.1%、环比+10.6%。

经营分析

Q2 铝价高位运行，无烟煤均价环比高增。26Q2 铝均价 2.42 万元/吨，同比+20.0%、环比+0.9%；氧化铝均价 2723 元/吨，同比-11.3%、环比+1.7%；预焙阳极均价 6136 元/吨，同比+10.2%、环比+6.2%。

永城无烟精煤均价 1242 元/吨，同比+32.7%、环比+15.4%；许昌瘦煤均价 1524 元/吨，同比+10.6%、环比-3.7%。

煤铝盈利弹性释放，满产满销运营总体稳健。26H1 公司综合毛利率 36.2%，同比提升 16.2pct；电解铝业务毛利率 45.3%，同比提升 20.8pct；煤炭业务毛利率 23.7%，同比提升 11.9pct；归母净利润率 19.3%，同比提升 10.0pct；ROE 为 18.4%，同比提升 9.9pct；经营活动现金流净额 72.0 亿元，同比+62.3%。报告期内铝产品满产满销；煤炭产量 366.38 万吨、销量 364.48 万吨，分别完成年度计划的 52.7%和 52.4%；铝箔产量 6.38 万吨、销量 5.85 万吨，分别完成年度计划的 52.7%和 48.3%。

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 2.47 亿元债权已全部收回；焦作万方收购开曼铝业股权申请获深交所受理，交易完成后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 501/507/507 亿元，归母净利润分别为 96.75/99.29/102.25 亿元，对应 EPS 分别为 4.30/4.42/4.55 元。当前股价对应 PE 分别为 6/6/6 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：吴晋恺 (执业 S1130526010001)

wujinkai@gjzq.com.cn

联系人：黄泽浩

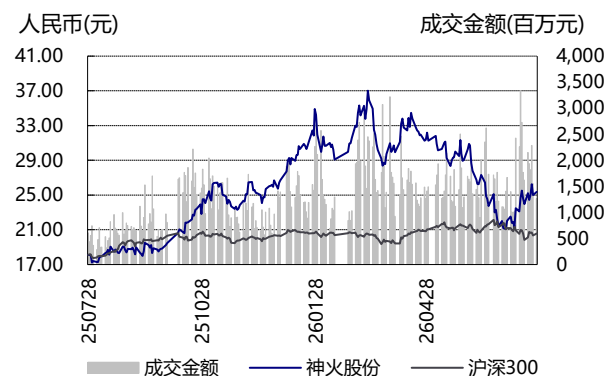
huangzehao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：25.35 元

相关报告：

1. 《神火股份 2026 年一季报点评：电解铝 26Q1 盈利弹性释放》，2026.4.14

2. 《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	50,094	50,725	50,725
营业收入增长率	1.99%	7.47%	21.47%	1.26%	0.00%
归母净利润(百万元)	4,307	4,005	9,675	9,929	10,225
归母净利润增长率	-27.07%	-7.00%	141.54%	2.63%	2.98%
摊薄每股收益(元)	1.915	1.781	4.302	4.415	4.546
每股经营性现金流净额	3.41	3.85	6.20	6.41	6.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.86%	16.30%	32.01%	27.76%	24.71%
P/E	8.83	15.42	5.89	5.74	5.58
P/B	1.75	2.51	1.89	1.59	1.38

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	50,094	50,725	50,725
增长率		2.0%	7.5%	21.5%	1.3%	0.0%
主营业务成本	-27,709	-30,227	-31,608	-31,944	-32,315	-31,933
%销售收入	73.6%	78.8%	76.6%	63.8%	63.7%	63.0%
毛利	9,916	8,146	9,633	18,151	18,411	18,792
%销售收入	26.4%	21.2%	23.4%	36.2%	36.3%	37.0%
营业税金及附加	-530	-525	-636	-771	-780	-780
%销售收入	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-331	-318	-167	-202	-205	-205
%销售收入	0.9%	0.8%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-830	-896	-915	-1,111	-1,125	-1,125
%销售收入	2.2%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
研发费用	-429	-448	-323	-749	-759	-759
%销售收入	1.1%	1.2%	0.8%	1.5%	1.5%	1.5%
息税前利润 (EBIT)	7,796	5,959	7,592	15,317	15,541	15,923
%销售收入	20.7%	15.5%	18.4%	30.6%	30.6%	31.4%
财务费用	-63	-51	-92	-63	70	170
%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%	2.1%	2.1%	2.0%
营业利润	8,270	6,611	6,787	15,792	16,149	16,631
营业利润率	22.0%	17.2%	16.5%	31.5%	31.8%	32.8%
营业外收支	-114	-198	-238	-33	0	0
税前利润	8,156	6,413	6,549	15,759	16,149	16,631
利润率	21.7%	16.7%	15.9%	31.5%	31.8%	32.8%
所得税	-1,428	-1,615	-1,985	-3,309	-3,391	-3,493
所得税率	17.5%	25.2%	30.3%	21.0%	21.0%	21.0%
净利润	6,728	4,798	4,563	12,450	12,757	13,139
少数股东损益	823	491	558	2,775	2,828	2,914
归属于母公司的净利润	5,905	4,307	4,005	9,675	9,929	10,225
净利率	15.7%	11.2%	9.7%	19.3%	19.6%	20.2%

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	12,450	12,757	13,139
少数股东损益	823	491	558	2,775	2,828	2,914
非现金支出	1,946	2,074	3,409	1,941	2,086	2,247
非经营收益	297	-269	15	-192	-290	-313
营运资金变动	2,179	1,062	668	-244	-132	-223
经营活动现金净流	11,150	7,665	8,656	13,955	14,422	14,850
资本开支	-687	-1,263	-764	-263	-2,337	-2,760
投资	-1,456	66	-446	-45	0	0
其他	226	390	-83	338	338	338
投资活动现金净流	-1,916	-807	-1,293	30	-2,000	-2,422
股权募资	63	23	26	255	0	0
债权募资	1,127	-5,542	920	-5,633	-1,082	-500
其他	-9,493	-5,774	-8,388	-4,391	-4,433	-4,636
筹资活动现金净流	-8,303	-11,293	-7,443	-9,770	-5,516	-5,136
现金净流量	934	-4,426	-76	4,215	6,907	7,292

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	7,229	14,133	21,421
应收账款	1,573	1,553	1,659	1,337	1,377	1,401
存货	3,053	3,564	3,935	4,551	4,788	4,921
其他流动资产	1,503	2,697	3,170	2,247	1,830	1,824
流动资产	19,452	11,096	11,782	15,364	22,128	29,566
%总资产	33.6%	21.9%	24.1%	29.3%	37.0%	43.6%
长期投资	4,288	5,102	5,881	5,925	5,925	5,925
固定资产	23,837			23,298	23,931	24,413
%总资产	41.2%	47.1%	47.1%	44.5%	40.0%	36.0%
无形资产	5,958	5,815	5,605	5,661	5,703	5,734
非流动资产	38,406	39,507	37,078	36,984	37,663	38,181
%总资产	66.4%	78.1%	75.9%	70.7%	63.0%	56.4%
资产总计	57,858	50,603	48,860	52,348	59,791	67,747
短期借款	16,213	8,795	6,229	2,146	1,564	1,564
应付账款	8,793	7,760	7,636	8,079	8,173	8,079
其他流动负债	2,024	1,745	2,265	2,479	2,521	2,542
长期借款	27,029	18,299	16,129	12,703	12,257	12,185
其他长期负债	4,944	4,642	2,723	1,423	923	423
负债	1,552	1,636	1,761	1,542	1,559	1,560
普通股股东权益	33,526	24,578	20,613	15,668	14,739	14,168
其中：股本	19,829	21,682	24,567	30,225	35,768	41,382
未分配利润	2,250	2,249	2,249	2,249	2,249	2,249
少数股东权益	13,191	15,025	17,914	23,653	29,196	34,811
少数股东权益合计	4,503	4,343	3,680	6,455	9,284	12,198
负债股东权益合计	57,858	50,603	48,860	52,348	59,791	67,747

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.625	1.915	1.781	4.302	4.415	4.546
每股净资产	8.814	9.639	10.924	13.439	15.904	18.400
每股经营现金净流	4.956	3.408	3.849	6.205	6.413	6.603
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%	32.01%	27.76%	24.71%
总资产收益率	10.21%	8.51%	8.20%	18.48%	16.61%	15.09%
投入资本收益率	14.07%	11.25%	14.12%	29.87%	25.69%	22.53%
增长率						
主营业务收入增长率	-11.89%	1.99%	7.47%	21.47%	1.26%	0.00%
EBIT 增长率	-31.48%	-23.57%	27.41%	101.75%	1.46%	2.46%
净利润增长率	-22.00%	-27.07%	-7.00%	141.54%	2.63%	2.98%
总资产增长率	-4.33%	-12.54%	-3.44%	7.14%	14.22%	13.31%
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	52.0	54.1	56.2
应付账款周转天数	42.3	39.5	38.4	34.0	34.0	34.0
固定资产周转天数	214.9	210.3	198.2	161.5	160.4	160.3
偿债能力						
净负债/股东权益	32.20%	39.02%	21.01%	-9.98%	-25.85%	-36.27%
EBIT 利息保障倍数	123.7	115.9	82.1	244.7	-223.4	-93.4
资产负债率	57.95%	48.57%	42.19%	29.93%	24.65%	20.91%

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	5	11	15	35
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.08	1.12	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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