

神火股份 (000933.SZ)

2026 年 07 月 27 日

铝煤双轮驱动盈利高增，铝箔业务成长空间持续打开

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

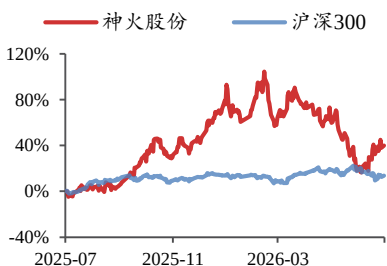
王高展（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

日期	2026/7/27
当前股价(元)	25.35
一年最高最低(元)	39.48/17.47
总市值(亿元)	570.12
流通市值(亿元)	569.76
总股本(亿股)	22.49
流通股本(亿股)	22.48
近 3 个月换手率(%)	169.14

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《铝量价齐升煤边际改善，高分红价值凸显——公司信息更新报告》

-2026.3.25

《Q3 电解铝利润弹性充分释放、煤炭板块筑底回升——公司信息更新报告》

-2025.10.24

● 铝煤双轮驱动盈利高增，铝箔业务成长空间持续打开。维持“买入”评级

公司发布 2026 年中报，2026H1 公司实现营业收入 247.91 亿元，同比+21.35%；实现归母净利润 47.81 亿元，同比+151.06%；实现扣非后归母净利润 47.85 亿元，同比+138.07%。单季度看，Q2 公司实现营业收入 123.82 亿元，环比-0.21%；实现归母净利润 24.92 亿元，环比+8.82%，主要受益于电解铝产品价格同比上涨、主要原材料氧化铝价格下降以及煤炭价格改善。考虑到公司电解铝业务盈利能力持续提升，煤炭业务盈利逐步修复，铝箔业务成长性不断增强，我们上调 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 87.66/90.79/95.38 亿元（前值 58.56/61.09/67.21 亿元），同比+118.8%/+3.6%/+5.1%；EPS 分别为 3.90/4.04/4.24 元，对应当前股价 PE 为 7.7/7.4/7.1 倍。公司电解铝业务盈利弹性充分释放，煤炭业务盈利能力逐步修复，叠加铝箔业务持续拓展及神火新材分拆上市推进，长期投资价值凸显。维持“买入”评级。

● 电解铝业盈利弹性释放，煤炭业务逐步修复，铝箔业务成长可期

电解铝业盈利释放，成本端改善增厚利润：2026H1 公司电解铝业务实现营业收入 170.51 亿元，同比+20.28%；毛利率达到 45.33%，同比提升 20.83 个百分点。报告期内，受益于电解铝产品价格同比上涨以及主要原材料氧化铝价格下降，公司电解铝业务盈利能力明显提升。从子公司来看，新疆煤电、云南神火分别实现净利润 26.43 亿元、30.87 亿元，同比增加 113.94%、214.06%。公司铝产品实现满产满销，新疆煤电铝一体化布局及云南绿色水电资源优势持续发挥，为铝业务稳定运行提供支撑。

煤炭业务盈利修复，价格改善带动业绩回升：2026H1 公司煤炭业务实现营业收入 31.30 亿元，同比+8.60%；毛利率达到 23.68%，同比提升 11.85 个百分点，盈利能力明显改善。报告期内，公司生产煤炭 366.38 万吨，销售煤炭 364.48 万吨，分别完成年度计划 52.72%、52.44%。从子公司来看，新龙公司、兴隆公司净利润分别同比增长 62.52%、236.37%，主要系报告期内煤炭产品价格同比上涨所致。随着煤价改善，公司煤炭业务盈利逐步修复，有望贡献稳定收益。

铝箔业务快速增长，高端产品布局持续推进：2026H1 公司铝箔业务实现营业收入 18.52 亿元，同比+41.35%；铝箔坯料实现营业收入 18.06 亿元，同比+99.25%，业务保持较快增长。报告期内，公司铝箔产品价格及销量同比提升，带动控股子公司神火新材净利润达到 1.07 亿元，同比增加 354.16%。公司持续推进高端铝箔产品布局，建设年产 11 万吨绿色新能源铝箔项目，有望进一步完善新能源铝箔产业布局，铝加工板块有望成为公司未来新的利润增长点。

● 推进神火新材分拆上市，铝箔业务价值有望进一步释放

公司持续推进控股子公司神火新材分拆上市相关工作，有助于提升铝箔业务独立发展能力。神火新材主要从事高精度电子电极铝箔生产，具备 11.5 万吨/年铝箔产能。分拆上市有望拓宽神火新材融资渠道，为后续新能源铝箔项目建设及业务发展提供支持，推动铝加工业务成长空间进一步打开。

● **风险提示：**煤铝价格下跌超预期；氧化铝原材料价格上涨；新能源铝箔项目推进不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	38,373	41,241	49,251	51,249	53,425
YOY(%)	2.0	7.5	19.4	4.1	4.2
归母净利润(百万元)	4,307	4,005	8,766	9,079	9,538
YOY(%)	-27.1	-7.0	118.8	3.6	5.1
毛利率(%)	21.2	23.4	31.8	31.8	31.7
净利率(%)	11.2	9.7	17.8	17.7	17.9
ROE(%)	18.4	16.2	5.0	21.6	18.8
EPS(摊薄/元)	1.91	1.78	3.90	4.04	4.24
P/E(倍)	15.7	16.8	7.7	7.4	7.1
P/B(倍)	3.1	2.7	2.0	1.6	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11096	11782	18167	24639	35859
现金	3283	3017	9052	15452	26156
应收票据及应收账款	920	1102	1179	1262	1247
其他应收款	348	190	562	159	624
预付账款	696	405	956	436	1027
存货	3564	3935	3709	4408	3991
其他流动资产	2286	3133	2710	2921	2815
非流动资产	39507	37078	42227	42269	43198
长期投资	4537	5167	6249	7280	8330
固定资产	22117	22398	25667	25384	25138
无形资产	5473	5294	5337	5366	5333
其他非流动资产	7381	4219	4974	4240	4397
资产总计	50603	48860	60394	66908	79057
流动负债	18299	16129	17933	15926	18651
短期借款	7193	4562	5877	5220	5549
应付票据及应付账款	4704	4085	6056	4026	6743
其他流动负债	6402	7482	6000	6680	6359
非流动负债	6278	4484	4302	3557	2878
长期借款	4642	2723	2603	1827	1164
其他非流动负债	1636	1761	1699	1730	1714
负债合计	24578	20613	22235	19483	21529
少数股东权益	4343	3680	4826	5988	7253
股本	2249	2249	2249	2249	2249
资本公积	2662	2673	2673	2673	2673
留存收益	16422	19311	27354	36059	45643
归属母公司股东权益	21682	24567	33333	41437	50275
负债和股东权益	50603	48860	60394	66908	79057

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7719	8743	11947	9611	13094
净利润	4798	4563	9912	10240	10803
折旧摊销	1907	2144	1687	1664	1623
财务费用	51	92	-262	-360	-725
投资损失	-665	-338	-446	-483	-422
营运资金变动	1062	668	1375	-1367	1955
其他经营现金流	565	1612	-318	-84	-140
投资活动现金流	-807	-1293	-6333	-1174	-2076
资本支出	1328	861	4814	1146	1266
长期投资	-4	-516	-1082	-1031	-1050
其他投资现金流	526	84	-437	1003	241
筹资活动现金流	-11293	-7443	421	-2037	-315
短期借款	-7498	-2631	1316	-658	329
长期借款	-302	-1920	-120	-775	-664
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	5	10	0	0	0
其他筹资现金流	-3497	-2902	-775	-604	20
现金净增加额	-4372	11	6035	6400	10704

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	38373	41241	49251	51249	53425
营业成本	30227	31608	33570	34932	36516
营业税金及附加	525	636	709	744	790
营业费用	318	167	199	207	216
管理费用	896	915	1109	1162	1200
研发费用	448	323	386	402	419
财务费用	51	92	-262	-360	-725
资产减值损失	-95	-1256	0	0	0
其他收益	154	156	147	152	152
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	665	338	446	483	422
资产处置收益	43	53	56	51	53
营业利润	6611	6787	14408	14902	15712
营业外收入	24	23	50	32	35
营业外支出	222	261	233	239	244
利润总额	6413	6549	14224	14695	15503
所得税	1615	1985	4312	4455	4700
净利润	4798	4563	9912	10240	10803
少数股东损益	491	558	1146	1162	1265
归属母公司净利润	4307	4005	8766	9079	9538
EBITDA	8963	9059	16192	16452	16932
EPS(元)	1.91	1.78	3.90	4.04	4.24

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	2.0	7.5	19.4	4.1	4.2
营业利润(%)	-20.1	2.7	112.3	3.4	5.4
归属于母公司净利润(%)	-27.1	-7.0	118.8	3.6	5.1
获利能力					
毛利率(%)	21.2	23.4	31.8	31.8	31.7
净利率(%)	11.2	9.7	17.8	17.7	17.9
ROE(%)	18.4	16.2	26.0	21.6	18.8
ROIC(%)	14.9	14.3	23.7	20.9	18.4
偿债能力					
资产负债率(%)	48.6	42.2	36.8	29.1	27.2
净负债比率(%)	39.9	22.0	0.9	-15.8	-32.2
流动比率	0.6	0.7	1.0	1.5	1.9
速动比率	0.3	0.3	0.6	1.1	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7
应收账款周转率	48.5	43.2	45.8	44.5	45.2
应付账款周转率	9.2	9.5	9.4	9.4	9.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.91	1.78	3.90	4.04	4.24
每股经营现金流(最新摊薄)	3.43	3.89	5.31	4.27	5.82
每股净资产(最新摊薄)	9.64	10.92	14.82	18.42	22.35
估值比率					
P/E	15.7	16.8	7.7	7.4	7.1
P/B	3.1	2.7	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	9.2	8.5	4.5	4.0	3.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn