

股票投资评级

增持 | 下调

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	25.10
总股本/流通股本(亿股)	22.49 / 22.48
总市值/流通市值(亿元)	565 / 564
52周内最高/最低价	38.04 / 17.70
资产负债率(%)	42.2%
市盈率	13.87
第一大股东	河南神火集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 杨丰源
SAC 登记编号: S1340525070002
Email: yangfengyuan@cnpsec.com

神火股份(000933)

煤铝景气，推动业绩增长

● 公司发布 26 年半年报，实现归母净利润 48 亿元

公司发布 2026 年半年度报告，2026H1 实现营业收入 247.91 亿元，同比增长 21.35%；实现归属于上市公司股东的净利润 47.81 亿元，同比增长 151.06%；扣非后归母净利润为 47.85 亿元，同比增长 138.07%；基本每股收益为 2.16 元/股。

● 电解铝业务贡献主要利润

电解铝业务是公司核心盈利引擎。子公司新疆煤电（80 万吨产能）和云南神火（90 万吨产能）合计贡献主要利润。2026H1，新疆煤电净利润 26.43 亿元（同比+113.94%），云南神火净利润 30.87 亿元（同比+214.06%）。两大基地盈利大增系电解铝价格上涨及氧化铝成本下降。

煤炭业务：盈利能力回升。子公司新龙公司净利润 1.35 亿元（同比+62.52%），兴隆公司净利润 1.07 亿元（同比+236.37%），主要受益于煤炭产品价格同比上涨。

铝箔业务：子公司神火新材净利润 1.07 亿元，同比增 354.16%，主要由于铝箔产品价格和销量同比上涨，成为公司新的利润增长点。

● 现金流充沛，资产负债表持续优化

公司现金流充沛：26H1 经营活动产生的现金流量净额高达 72.00 亿元，同比+62.29%，现金流状况优质，为未来资本开支和分红提供了坚实基础。

资产负债率稳定：截至 2026H1 末，公司资产负债率为 42.32%，较上年末的 42.16% 基本持平，处于行业健康水平。公司有息负债规模可控，财务风险较低。

资产负债表不断优化：26H1 公司总资产 558.74 亿元，较上年末 +14.35%；归母净资产 276.79 亿元，较上年末 +12.67%。公司资产规模持续增长，净资产增厚，资产负债表不断优化。

● 成本优势和分红助力公司行稳致远

2026 年上半年，神火股份凭借“煤电铝一体化”的产业布局，充分受益于铝价高位运行和煤炭价格回升的双重利好，叠加成本端氧化铝价格下降，业绩实现了历史性突破。公司现金流充沛，资产负债表健康，且铝箔业务正成为新的增长极。展望下半年，电解铝行业受供给侧产能红线支撑，价格有望维持高位震荡；煤炭业务有望继续受益于稳增长需求。公司新疆和云南的双基地成本优势（新疆低电价、云南绿电）是其穿越周期的核心竞争力。

● 盈利预测

我们预计 2026-2028 年，电解铝价格有望高位震荡，预计公司归母净利润为 91.28/82.54/80.13 亿元，YOY 为 127.9%/-9.58%/-2.92%，对应 PE 为 6.18/6.84/7.05。综上，给予“增持”评级。

● 风险提示：

宏观经济风险；海外项目投产进度超预期打压铝价风险；原材料价格风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	41241	42055	40701	40250
增长率(%)	7.47	1.97	-3.22	-1.11
EBITDA（百万元）	9871.11	14180.99	12916.93	12511.23
归属母公司净利润（百万元）	4005.36	9128.03	8253.85	8012.63
增长率(%)	-7.00	127.90	-9.58	-2.92
EPS（元/股）	1.78	4.06	3.67	3.56
市盈率（P/E）	14.09	6.18	6.84	7.05
市净率（P/B）	2.30	1.90	1.65	1.46
EV/EBITDA	6.86	3.89	3.74	3.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

电解铝业务：双基地布局，成本与低碳双优势

公司电解铝总产能达 170 万吨/年，并配套 80 万吨/年的阳极炭块产能，产业链完整。分为新疆基地和云南基地。

新疆基地（80 万吨）：项目位于新疆准东煤田腹地，煤炭资源丰富、开采成本低，为公司配套的 4×350MW 自备电厂提供了低廉的燃料，使新疆项目在我国电解铝主产区中具备显著的成本优势。配套建设了阳极炭块生产线和连接煤矿的输煤皮带走廊，不仅降低了物流成本，还保证了原料供应的稳定性。在新疆基地，公司与中国电力共同投资建设了 80 万千瓦风电项目，助力公司绿电转型。

图表1：新疆电解铝业务布局



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

云南基地（90 万吨）：绿色低碳是最大特点。项目利用云南丰富的水电资源，电力成本相对稳定，且具备显著的低碳属性。公司已获评全国首批“绿电铝”企业。项目距离氧化铝主产地广西百色仅约 120 公里，紧邻华南等铝消费核心市场，物流成本优势明显。

图表2：云南电解铝业务布局



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

煤炭业务：稀缺煤种，稳健基石

公司是国内冶金企业高炉喷吹用精煤的主要供应商之一，主要产品无烟煤、贫瘦煤均为稀缺煤种，精煤产出率 75%左右，处于行业领先地位。其中，永城矿区生产的煤炭属于低硫、低磷、中低灰分、高热量的优质无烟煤，是冶金、电力、化工的首选洁净燃料，“永成”牌无烟煤有较好的市场基础；许昌矿区生产的贫瘦煤粘结指数比较高，可以作为主焦煤的配煤使用，具有良好的市场需求。优良的产品质量和品牌影响力为公司产品保持市场竞争地位奠定了基础，公司与宝武钢铁等国内大型骨干冶金企业建立了稳定的战略合作关系。

公司在产煤矿主要位于河南省永城市、许昌市，紧邻华东、华中等经济发达地区和能源消费集中区域，周边铁路、公路网四通八达，市场需求稳定，区位优势明显。其中，永城矿区生产的无烟煤主要销往江苏、安徽、浙江等华东市场；许昌矿区生产的贫瘦煤主要销往湖北、湖南、江西等华中市场；而且，公司拥有自备的铁路专用线，并持续推进公铁水多式联运，构建了高效、低成本的物流运输体系，综合物流成本进一步降低，在煤炭市场供需紧平衡、煤价中枢上移的背景下，有效提升了产品价格竞争力和盈利空间。

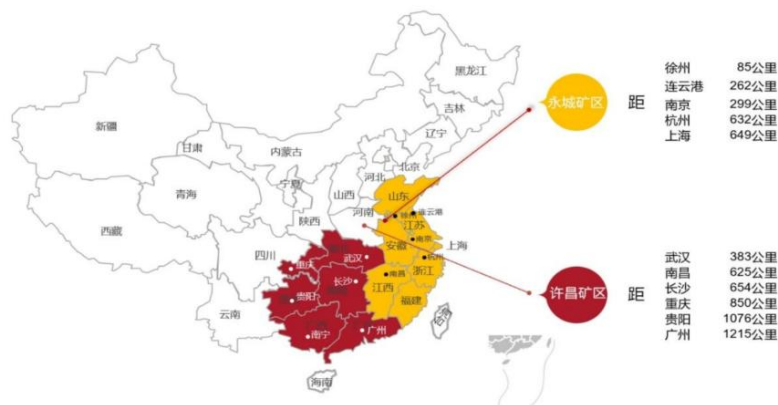
公司拥有煤炭采掘相关的完整生产及配套体系，煤炭业务营运主体分别为：公司本部主要生产无烟煤，是优质的冶金用煤，主要用于高炉喷吹；新龙公司、兴隆公司主要生产贫瘦煤，是优质的冶金用煤，作为主焦煤的配煤使用；新密超化主要生产贫瘦煤，作为动力煤使用。截至 2025 年 12 月 31 日，公司控制的煤炭保有储量 12.93 亿吨，可采储量 6.06 亿吨，具体情况如下：

图表3：公司煤炭储量情况

矿区	主要煤种	核定产能（万吨）	保有储量（万吨）	可采储量（万吨）
永城矿区	无烟煤	345	20,662	9,599
许昌、郑州矿区	瘦煤、贫煤	510	108,732	51,078
合计		855	129,394	60,677

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表4：公司煤炭产能区位图



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

铝箔业务：新材料转型，增长新引擎

公司是国内为数不多的具有水电铝材全绿色产业链的企业，在“双零”铝箔中属于龙头企业，产量位列全国第二位、河南省第一位，并稳居新能源市场第一梯队。公司铝箔业务具有以下优势：

（1）铝箔业务先入优势和设备先进优势

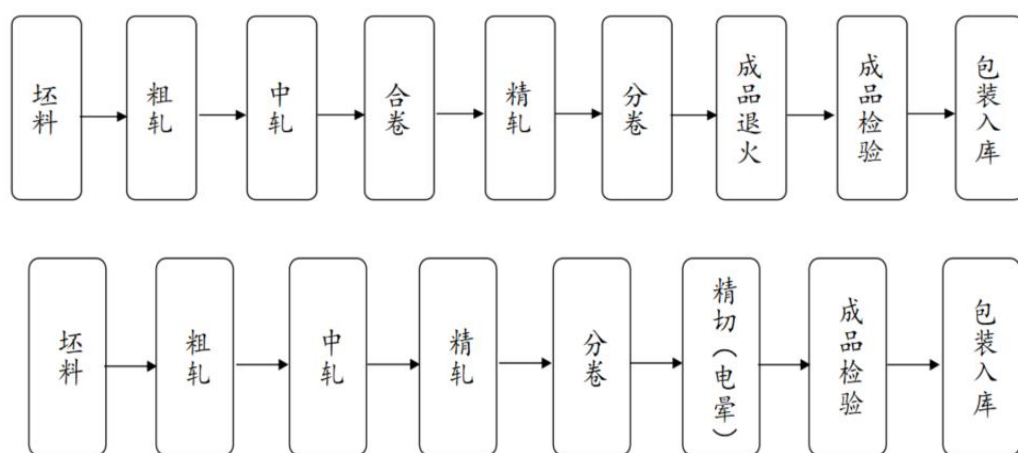
公司自 2004 年进入铝箔行业以来，培养了一批优秀的技术研发、生产、销售、管理人才，积累了丰富的生产组织经验，主设备是德国阿亨巴赫铝箔轧机等世界一流的生产设备，在设备精度、工作效率、智能制造方面均为世界顶级水平。公司铝箔产业优秀的技术团队、先进的生产工艺，不仅能够丰富产品布局、保障产品成品率、提高生产效率，还能够降低公司的运营风险和生产成本，有利于与客户建立长期稳定的合作关系，为市场份额持续扩大及巩固奠定基础。

（2）产品优势

公司铝箔产品主要为电池铝箔、食品铝箔和医药铝箔等高端市场产品，通过 20 多年的研发和创新，积累了大量国内外一流客户。目前，公司 4.5 微米高端超薄双零铝箔和 8-10 微米超薄电池铝箔已实现稳定量产，深受下游客户青睐。依托高品质的产品质量，公司电池铝箔稳定供应国内“头部”电池企业，市场口碑与品牌影响力持续提升，进一步巩固了在高端铝箔市场的竞争地位。

目前，公司铝箔业务营运主体分别为：神火新材主要生产高精度电子电极铝箔，上海铝箔主要生产食品铝箔、医药铝箔，阳光铝材、云南新材主要生产铝箔坯料。截至 2026 年 6 月 30 日，公司铝箔产能 14 万吨/年（神火新材 11.5 万吨/年、上海铝箔 2.5 万吨/年）、铝箔坯料产能 26.5 万吨/年（阳光铝材 15.5 万吨/年、云南新材 11 万吨/年）。

图表5：公司电池铝箔和包装箔工艺流程



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

盈利预测

2026 年上半年，神火股份凭借“煤电铝一体化”的产业布局，充分受益于铝价高位运行和煤炭价格回升的双重利好，叠加成本端氧化铝价格下降，业绩实现了历史性突破。公司现金流充沛，资产负债表健康，且铝箔业务正成为新的增长极。展望下半年，电解铝行业受供给侧产能红线支撑，价格有望维持高位震荡；煤炭业务有望继续受益于稳增长需求。公司新疆和云南的双基地成本优势（新疆低电价、云南绿电）是其穿越周期的核心竞争力。

我们预计 2026-2028 年，电解铝价格有望高位震荡，预计公司归母净利润为 91.28/82.54/80.13 亿元，YOY 为 127.9%/-9.58%/-2.92%，对应 PE 为 6.18/6.84/7.05。综上，给予“增持”评级。

风险提示

宏观经济风险；海外项目投产进度超预期打压铝价风险；原材料价格风险等。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	41241	42055	40701	40250	营业收入	7.5%	2.0%	-3.2%	-1.1%
营业成本	31608	28093	28093	28093	营业利润	2.7%	82.0%	-9.6%	-2.9%
税金及附加	636	631	611	604	归属于母公司净利润	-7.0%	127.9%	-9.6%	-2.9%
销售费用	167	168	163	161	获利能力				
管理费用	915	925	895	885	毛利率	23.4%	33.2%	31.0%	30.2%
研发费用	323	336	326	322	净利率	9.7%	21.7%	20.3%	19.9%
财务费用	92	94	-11	-113	ROE	16.3%	30.7%	24.1%	20.7%
资产减值损失	-1256	-58	-58	-58	ROIC	14.5%	25.1%	20.0%	17.2%
营业利润	6787	12349	11166	10840	偿债能力				
营业外收入	23	0	0	0	资产负债率	42.2%	31.0%	27.2%	24.6%
营业外支出	261	0	0	0	流动比率	0.73	1.24	1.85	2.45
利润总额	6549	12349	11166	10840	营运能力				
所得税	1985	1976	1787	1734	应收账款周转率	43.16	44.58	50.59	51.14
净利润	4563	10373	9379	9105	存货周转率	8.43	7.55	8.00	8.00
归母净利润	4005	9128	8254	8013	总资产周转率	0.83	0.85	0.77	0.69
每股收益(元)	1.78	4.06	3.67	3.56	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.78	4.06	3.67	3.56
货币资金	3017	8324	14713	21355	每股净资产	10.92	13.22	15.26	17.23
交易性金融资产	0	2	7	7	估值比率				
应收票据及应收账款	1102	853	825	816	PE	14.09	6.18	6.84	7.05
预付款项	405	337	337	337	PB	2.30	1.90	1.65	1.46
存货	3935	3512	3512	3512	现金流量表				
流动资产合计	11782	14775	21149	27802	净利润	4563	10373	9379	9105
固定资产	22395	21261	20102	18918	折旧和摊销	2150	1738	1762	1785
在建工程	638	712	786	862	营运资本变动	755	-2401	38	29
无形资产	5294	5184	5074	4964	其他	1274	-276	-278	-285
非流动资产合计	37078	35457	34259	33037	经营活动现金流净额	8743	9434	10902	10635
资产总计	48860	50232	55408	60838	资本开支	-764	-571	-571	-571
短期借款	4562	3562	3062	2962	其他	-529	2428	395	400
应付票据及应付账款	4085	3668	3668	3668	投资活动现金流净额	-1293	1857	-176	-171
其他流动负债	7482	4651	4675	4719	股权融资	26	21	0	0
流动负债合计	16129	11880	11404	11349	债务融资	920	-1894	-540	-140
其他	4484	3689	3644	3599	其他	-8388	-4108	-3796	-3682
非流动负债合计	4484	3689	3644	3599	筹资活动现金流净额	-7443	-5981	-4336	-3822
负债合计	20613	15570	15049	14948	现金及现金等价物净增加额	11	5307	6389	6642
股本	2249	2249	2249	2249					
资本公积金	2673	2694	2694	2694					
未分配利润	17914	21597	24931	28167					
少数股东权益	3680	4925	6050	7143					
其他	1731	3197	4435	5637					
所有者权益合计	28247	34662	40359	45890					
负债和所有者权益总计	48860	50232	55408	60838					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048