2026 年 10 月 29 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

煤铝主业推动业绩增长，子公司分拆上市推进

—神火股份（000933.SZ）公司事件点评报告

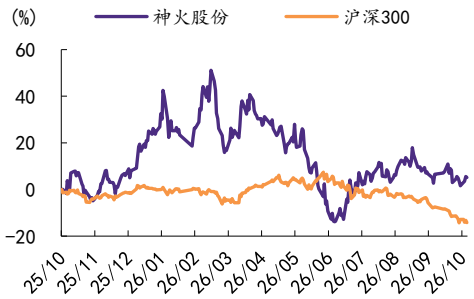
买入(维持)

分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据 2026-10-29

当前股价（元）	25.81
总市值（亿元）	580
总股本（百万股）	2249
流通股本（百万股）	2248
52 周价格范围（元）	21.11-38.04
日均成交额（百万元）	1395.9

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）：煤价承压但氧化铝原料环比走弱，业绩仍有支撑》2025-04-30

事件

神火股份发布 2026 年三季报：2026 年三季度公司营业收入为 130.45 亿元，同比+23.34%，环比+5.35%；归母净利润为 27.05 亿元，同比+70.66%，环比+8.58%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 26.99 亿元，同比+71.99%，环比+7.37%。

投资要点

Q3 铝价环比小幅回落，煤价同环比上涨明显

价格方面，2026 年三季度有色市场 A00 铝均价 23746 元/吨，同比+14.66%，环比-2.07%；2026 年三季度氧化铝均价 2725 元/吨，同比-14.44%，环比+0.08%；2026 年三季度西南电解铝用辅料预焙阳极市场价均价 6277 元/吨，同比+17.17%，环比+1.18%。2026 年三季度河南郑州贫瘦煤车板价均价 764 元/吨，同比+31.27%，环比+17.09%。

股权激励首次授予，神火新材分拆上市持续推进

公司推进股权激励与子公司分拆上市，完善长效激励机制并助力铝加工业务发展。公司以 2026 年 9 月 29 日为首次授予日，向 459 名激励对象首次授予 1384.95 万股限制性股票，授予价格为 13.83 元/股，进一步完善管理层及核心员工的长效激励机制。截至三季报披露日，公司正在办理限制性股票登记工作。同时，神火新材分拆至境内证券交易所上市的相关工作仍在有序推进，铝加工板块资本运作持续开展。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 445.86、446.58、449.08 亿元，归母净利润分别为 94.16、95.38、96.64 亿元，当前股价对应 PE 分别为 6.2、6.1、6.0 倍。考虑到铝价坚挺，煤炭价格环比同比走高，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）公司煤炭及电解铝生产成本大幅上升等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	41,241	44,586	44,658	44,908
增长率（%）	7.5%	8.1%	0.2%	0.6%
归母净利润（百万元）	4,005	9,416	9,538	9,664
增长率（%）	-7.0%	135.1%	1.3%	1.3%
摊薄每股收益（元）	1.78	4.19	4.24	4.30
ROE（%）	14.2%	26.7%	22.5%	19.4%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	3,017	11,625	20,457	29,276
应收款	1,171	1,266	1,268	1,275
存货	3,935	3,482	3,489	3,519
其他流动资产	3,659	3,795	3,797	3,808
流动资产合计	11,782	20,167	29,011	37,878
非流动资产：				
金融类资产	1,990	1,990	1,990	1,990
固定资产	22,393	21,269	19,999	18,724
在建工程	615	246	98	39
无形资产	5,294	5,029	4,765	4,513
长期股权投资	5,167	5,167	5,167	5,167
其他非流动资产	3,609	3,609	3,609	3,609
非流动资产合计	37,078	35,320	33,638	32,053
资产总计	48,860	55,488	62,649	69,931
流动负债：				
短期借款	4,562	4,562	4,562	4,562
应付账款、票据	4,085	3,615	3,622	3,654
其他流动负债	7,041	7,041	7,041	7,041
流动负债合计	16,129	15,695	15,703	15,737
非流动负债：				
长期借款	2,723	2,723	2,723	2,723
其他非流动负债	1,761	1,761	1,761	1,761
非流动负债合计	4,484	4,484	4,484	4,484
负债合计	20,613	20,179	20,187	20,221
所有者权益				
股本	2,249	2,249	2,249	2,249
股东权益	28,247	35,309	42,462	49,710
负债和所有者权益	48,860	55,488	62,649	69,931

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	4563	11770	11923	12080
少数股东权益	558	2354	2385	2416
折旧摊销	1702	1758	1669	1571
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	1920	-212	-4	-13
经营活动现金净流量	8743	15669	15973	16054
投资活动现金净流量	-1293	1493	1418	1333
筹资活动现金净流量	1157	-4708	-4769	-4832
现金流量净额	8,607	12,454	12,621	12,555

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**41,241**	**44,586**	**44,658**	**44,908**
营业成本	31,608	27,340	27,396	27,635
营业税金及附加	636	629	630	633
销售费用	167	392	393	395
管理费用	915	985	987	992
财务费用	92	14	-206	-427
研发费用	323	349	350	352
费用合计	1,497	1,742	1,524	1,313
资产减值损失	-4	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	338	200	190	180
营业利润	**6,787**	**15,115**	**15,319**	**15,527**
加:营业外收入	23	141	146	152
减:营业外支出	261	358	373	388
利润总额	6,549	14,898	15,092	15,291
所得税费用	1,985	3,129	3,169	3,211
净利润	**4,563**	**11,770**	**11,923**	**12,080**
少数股东损益	558	2,354	2,385	2,416
归母净利润	**4,005**	**9,416**	**9,538**	**9,664**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	7.5%	8.1%	0.2%	0.6%
归母净利润增长率	-7.0%	135.1%	1.3%	1.3%
盈利能力				
毛利率		38.7%	38.7%	38.5%
四项费用/营收	3.6%	3.9%	3.4%	2.9%
净利率	11.1%	26.4%	26.7%	26.9%
ROE	14.2%	26.7%	22.5%	19.4%
偿债能力				
资产负债率	42.2%	36.4%	32.2%	28.9%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.6
应收账款周转率	35.2	35.2	35.2	35.2
存货周转率	8.0	8.0	8.0	8.0
每股数据(元/股)				
EPS	1.78	4.19	4.24	4.30
P/E	14.5	6.2	6.1	6.0
P/S	1.4	1.3	1.3	1.3
P/B	2.4	2.0	1.7	1.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

有色组介绍

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。