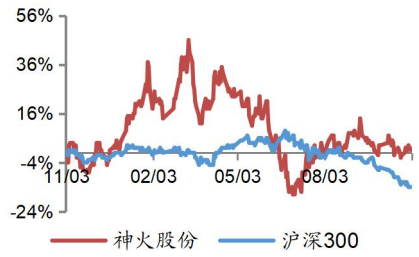
煤铝价涨共振，Q3 业绩同环比提升

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-03

收盘价（元）	25.78
近 12 个月最高/最低（元）	39.48/20.74
总股本（百万股）	2,249
流通股本（百万股）	2,248
流通股比例（%）	99.94
总市值（亿元）	580
流通市值（亿元）	580

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

相关报告

1. 煤铝盈利修复，26Q1 归母净利预计同增 218% 2026-04-09

主要观点：

● 公司发布 2026 年三季报

神火股份 2026 年前三季度实现营业收入 378.36 亿元，同比+22.03%；实现归母净利润 74.87 亿元，同比+114.54%。单三季度来看，公司实现营业收入 130.45 亿元，同比+23.34%，环比+5.35%；实现归母净利润 27.05 亿元，同比+70.66%，环比+8.58%。

● 煤、铝价涨+成本优化，盈利能力提升

公司 2026 年前三季度销售毛利率 37.15%，同比+13.97pcts；单 Q3 毛利率 39.01%，同比+9.58pcts，环比+0.14pct。公司利润率增长主要来自电解铝、煤炭产品售价提升，以及原材料氧化铝价格下行，带动公司盈利能力提升。

● 经营现金流增厚，资本开支强度回落

2026 年前三季度公司经营活动现金流量净额达 111.12 亿元，同比+61.09%，利润提升带动现金流增厚。资本开支方面，随着云南炭素、铝箔坯料等前期重点项目达到预定可使用状态，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比大幅减少，资本开支强度已步入低位。

● 投资建议

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 94.32/94.88/96.33 亿元（前值为 78.48/87.10/97.24 亿元，铝价上行上调），对应 PE 分别为 6.15/6.11/6.02 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

电解铝和煤炭价格大幅波动；氧化铝等原材料价格大幅波动；电力能源成本大幅提升；煤矿安全及环保风险等。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	41241	46697	47261	47777
收入同比（%）	7.5%	13.2%	1.2%	1.1%
归属母公司净利润	4005	9432	9488	9633
净利润同比（%）	-7.0%	135.5%	0.6%	1.5%
毛利率（%）	23.4%	33.1%	32.9%	32.6%
ROE（%）	16.3%	31.6%	27.0%	23.8%
每股收益（元）	1.81	4.19	4.22	4.28
P/E	15.18	6.15	6.11	6.02
P/B	2.51	1.94	1.65	1.43
EV/EBITDA	6.86	3.47	2.98	2.46

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**11782**	**20291**	**29299**	**38280**
现金	3017	12992	21894	30808
应收账款	1069	967	980	986
其他应收款	190	455	464	472
预付账款	405	612	633	633
存货	3935	3571	3635	3678
其他流动资产	3166	1695	1693	1703
非流动资产	**37078**	**36110**	**34698**	**33515**
长期投资	5167	5167	5167	5167
固定资产	22395	21312	19902	18820
无形资产	5294	5363	5342	5284
其他非流动资产	4222	4268	4288	4244
资产总计	**48860**	**56402**	**63997**	**71794**
流动负债	**16129**	**17393**	**17938**	**18512**
短期借款	4562	5395	5885	6226
应付账款	3143	3557	3625	3671
其他流动负债	8425	8441	8429	8615
非流动负债	**4484**	**4383**	**5079**	**5848**
长期借款	2723	2571	3267	4035
其他非流动负债	1761	1813	1813	1813
负债合计	**20613**	**21776**	**23018**	**24360**
少数股东权益	3680	4792	5892	7011
股本	2249	2249	2249	2249
资本公积	2673	2673	2673	2673
留存收益	19645	24911	30166	35502
归属母公司股东权益	24567	29833	35088	40424
负债和股东权益	**48860**	**56402**	**63997**	**71794**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**8743**	**12817**	**12166**	**12671**
净利润	4563	10545	10587	10752
折旧摊销	2150	1753	1783	1847
财务费用	317	332	372	425
投资损失	-338	-689	-722	-719
营运资金变动	755	888	-50	166
其他经营现金流	5103	9646	10833	10785
投资活动现金流	**-1293**	**1524**	**156**	**-144**
资本支出	-764	-1192	-566	-863
长期投资	-446	0	0	0
其他投资现金流	-83	2717	722	719
筹资活动现金流	**-7443**	**-4361**	**-3419**	**-3613**
短期借款	-2631	833	490	342
长期借款	-1920	-152	696	768
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	10	0	0	0
其他筹资现金流	-2902	-5042	-4605	-4723
现金净增加额	**11**	**9974**	**8902**	**8914**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**41241**	**46697**	**47261**	**47777**
营业成本	31608	31243	31730	32188
营业税金及附加	636	603	602	605
销售费用	167	361	358	360
管理费用	915	979	978	980
财务费用	92	272	112	-13
资产减值损失	-1256	-74	-32	-47
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	338	689	722	719
营业利润	**6787**	**13572**	**13883**	**14041**
营业外收入	23	29	22	20
营业外支出	261	57	245	233
利润总额	**6549**	**13544**	**13660**	**13828**
所得税	1985	3000	3073	3076
净利润	**4563**	**10545**	**10587**	**10752**
少数股东损益	558	1112	1099	1119
归属母公司净利润	**4005**	**9432**	**9488**	**9633**
EBITDA	9871.11	15568.74	15554.84	15662.62
EPS（元）	1.81	4.19	4.22	4.28

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	7.5%	13.2%	1.2%	1.1%
营业利润	2.7%	100.0%	2.3%	1.1%
归属于母公司净利润	-7.0%	135.5%	0.6%	1.5%
获利能力				
毛利率（%）	23.4%	33.1%	32.9%	32.6%
净利率（%）	9.7%	20.2%	20.1%	20.2%
ROE（%）	16.3%	31.6%	27.0%	23.8%
ROIC（%）	14.5%	24.6%	20.8%	18.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	42.2%	38.6%	36.0%	33.9%
净负债比率（%）	73.0%	62.9%	56.2%	51.4%
流动比率	0.73	1.17	1.63	2.07
速动比率	0.29	0.86	1.33	1.77
营运能力				
总资产周转率	0.83	0.89	0.79	0.70
应收账款周转率	43.16	45.88	48.55	48.59
应付账款周转率	9.50	9.33	8.84	8.82
每股指标（元）				
每股收益	1.81	4.19	4.22	4.28
每股经营现金流(摊薄)	3.89	5.70	5.41	5.63
每股净资产	10.92	13.26	15.60	17.97
估值比率				
P/E	15.18	6.15	6.11	6.02
P/B	2.51	1.94	1.65	1.43
EV/EBITDA	6.86	3.47	2.98	2.46

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：黄玺，华安金属&新材料分析师，香港大学金融硕士，覆盖贵金属、基本金属板块。

分析师：许勇其，华安金属&新材料首席分析师，毕业于中南大学，拥有 16 年产业（江铜套保）及金属期货行业投研经历，屡次获得证券时报年度最佳金属分析师，上期所最佳有色金属分析师团队等奖项。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。