

神火股份 (000933.SZ) Q3 盈利环比改善，中期分红加大投资者回报

2024 年 10 月 22 日

——2024 年三季度报点评报告

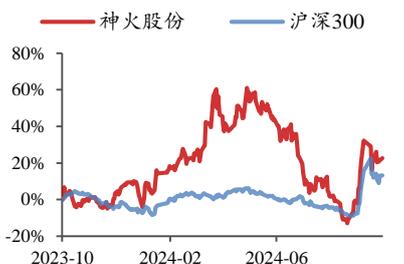
投资评级：买入（维持）
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/10/21
当前股价(元)	18.61
一年最高最低(元)	25.38/13.04
总市值(亿元)	418.60
流通市值(亿元)	417.46
总股本(亿股)	22.49
流通股本(亿股)	22.43
近 3 个月换手率(%)	100.65

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤炭业务量价齐跌拖累业绩，煤铝成长性可期——2024 年中报点评报告》

-2024.8.20

《煤价下行拖累业绩，看好煤铝增量——公司 2024 一季报点评报告》

-2024.4.23

《收购云南神火股权增厚业绩，看好煤铝增量——公司信息更新报告》

-2024.3.26

● Q3 盈利环比改善，中期分红加大投资者回报，维持“买入”评级

公司发布 2024 年三季度报，2024 年前三季度公司实现营业收入 283.1 亿元，同比-1.1%；实现归母净利润 35.4 亿元，同比-13.8%；实现扣非后归母净利润 34.1 亿元，同比-15.7%。单 Q3 来看，公司实现营业收入 100.9 亿元，环比+1%；实现归母净利润 12.5 亿元，环比+5.1%，实现扣非后归母净利润 12.6 亿元，环比+9.9%。考虑到煤炭价格延续回落叠加氧化铝价格上行，我们下调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 48.7/58.1/66.9 亿元（前值为 51.3/60.5/69.4 亿元），同比-17.6%/+19.3%/+15.2%；EPS 为 2.16/2.58/2.97 元，对应当前股价 PE 为 8.6/7.2/6.3 倍。考虑到公司未来煤铝业务仍具成长性，且公司加大分红力度，长期配置价值提升，维持“买入”评级。

● 煤价延续下滑或拖累业绩，氧化铝价格上行或致电解铝盈利收窄

(1) **煤炭业务**：公司煤炭核定产能 855 万吨/年，其中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。产量方面，2024Q1 受安全事故和监管政策影响，公司煤炭产销量有所下滑，2024Q2 以来公司煤炭业务生产经营逐渐恢复正常。价格方面，三季度煤价延续同比下降趋势，2024Q3 永城无烟煤出矿价均价为 1260 元/吨，同比-16.8%，环比+0.6%；河南贫瘦煤市场价均价为 1246 元/吨，同比-10.7%，环比-11.5%。(2) **电解铝业务**：产量方面，上半年公司铝产品按年度计划正常生产，预计三季度公司铝产品产销量或稳定释放。价格方面，2024Q3 中国铝（A00）均价为 19562 元/吨，同比+3.8%，环比-4.7%，而 2024Q3 中国氧化铝（一级）均价为 3845 元/吨，同比+25.3%，环比+5.8%，电解铝板块三季度或面临成本上行压力致盈利收窄。(3) **公司毛利率略有下滑**：2024 年前三季度公司毛利率为 17.4%，同比-3.4pct，其中 2024Q3 毛利率为 18%，同比-4pct，环比持平。

● 煤铝成长可期，中期分红加大投资者回报

(1) **煤铝成长可期**：煤炭板块，五彩湾五号矿的开发建设正在积极推进中，目前正在推动合资公司新疆神兴办理五号矿探矿权及探转采等相关工作；铝箔板块，公司在云南另有 11 万吨的电池箔项目规划，目前一期坯料项目已开工建设，二期电池箔项目将根据市场情况择机建设，未来铝箔业务产能增量有望持续释放。(2) **中期分红加大投资者回报**：为贯彻落实《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(国发〔2024〕10 号)关于推动一年多次分红等政策要求，进一步提高分红频次，增强投资者回报水平，公司发布 2024 年中期利润分配预案，计划向全体股东每 10 股派送现金股息 3 元（含税），合计分配现金 6.75 亿元，占 2024 年 1-9 月公司归母净利润的 19.1%。假设本次中期分红为额外分红，2024 年末分红比例按照 2023 年末分红水平计算，结合 2024 年公司盈利预测，2024 年公司分红水平有望达 44% 左右。

● **风险提示**：煤铝价格下跌超预期；新产能释放不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	42,704	37,625	37,068	39,488	41,787
YOY(%)	23.8	-11.9	-1.5	6.5	5.8
归母净利润(百万元)	7,578	5,905	4,866	5,806	6,687
YOY(%)	134.1	-22.1	-17.6	19.3	15.2
毛利率(%)	31.3	26.4	22.9	24.2	25.7
净利率(%)	17.7	15.7	13.1	14.7	16.0
ROE(%)	40.5	27.7	19.7	20.2	19.8
EPS(摊薄/元)	3.37	2.63	2.16	2.58	2.97
P/E(倍)	5.5	7.1	8.6	7.2	6.3
P/B(倍)	2.6	2.1	1.8	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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	23645	19452	26348	28221	33232
现金	17907	13323	20679	21512	27190
应收票据及应收账款	711	751	397	964	399
其他应收款	657	360	600	444	649
预付账款	462	402	519	424	594
存货	3100	3053	2969	3502	3121
其他流动资产	807	1563	1185	1374	1280
非流动资产	36833	38406	37246	37924	38450
长期投资	3576	3689	4174	4639	5114
固定资产	20753	22156	20823	21419	21692
无形资产	5245	5439	5295	5293	5379
其他非流动资产	7259	7122	6954	6574	6265
资产总计	60477	57858	63595	66145	71682
流动负债	34694	27029	30436	29287	30175
短期借款	21918	14691	18305	16498	17401
应付票据及应付账款	5855	5747	6287	6277	6769
其他流动负债	6922	6591	5845	6513	6005
非流动负债	4582	6496	5098	4216	3176
长期借款	3219	4944	3640	2711	1694
其他非流动负债	1364	1552	1458	1505	1481
负债合计	39277	33526	35534	33504	33351
少数股东权益	5138	4503	5165	5964	6879
股本	2251	2250	2250	2250	2250
资本公积	2659	2657	2657	2657	2657
留存收益	10932	14589	18453	23059	28366
归属母公司股东权益	16062	19829	22896	26677	31452
负债和股东权益	60477	57858	63595	66145	71682

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	14061	11190	7635	7276	9325
净利润	8583	6728	5528	6606	7602
折旧摊销	1694	1895	1474	1531	1640
财务费用	770	63	179	-103	-220
投资损失	-228	-335	-281	-308	-295
营运资金变动	1995	2179	948	-202	902
其他经营现金流	1248	659	-213	-248	-303
投资活动现金流	-462	-1916	26	-1852	-1816
资本支出	304	985	-416	1867	1629
长期投资	-59	-1277	-485	-465	-475
其他投资现金流	-99	346	95	480	288
筹资活动现金流	-11403	-8303	-306	-4591	-1832
短期借款	3545	-7227	3613	-1807	903
长期借款	-1673	1726	-1304	-929	-1017
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	-20	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-13255	-2799	-2615	-1855	-1718
现金净增加额	2209	974	7356	834	5678

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	42704	37625	37068	39488	41787
营业成本	29338	27709	28590	29931	31038
营业税金及附加	712	530	570	581	629
营业费用	329	331	306	337	351
管理费用	764	830	740	830	856
研发费用	184	429	291	380	365
财务费用	770	63	179	-103	-220
资产减值损失	-22	-7	0	0	0
其他收益	40	130	85	108	96
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	228	335	281	308	295
资产处置收益	16	71	44	57	50
营业利润	10902	8270	6960	8202	9460
营业外收入	144	102	123	112	118
营业外支出	386	215	301	258	279
利润总额	10660	8156	6782	8056	9298
所得税	2077	1428	1254	1450	1697
净利润	8583	6728	5528	6606	7602
少数股东损益	1005	823	662	799	915
归属母公司净利润	7578	5905	4866	5806	6687
EBITDA	13357	10868	8909	10131	11327
EPS(元)	3.37	2.63	2.16	2.58	2.97

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	23.8	-11.9	-1.5	6.5	5.8
营业利润(%)	103.6	-24.1	-15.8	17.8	15.3
归属于母公司净利润(%)	134.1	-22.1	-17.6	19.3	15.2
获利能力					
毛利率(%)	31.3	26.4	22.9	24.2	25.7
净利率(%)	17.7	15.7	13.1	14.7	16.0
ROE(%)	40.5	27.7	19.7	20.2	19.8
ROIC(%)	21.7	17.9	13.2	15.0	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	64.9	57.9	55.9	50.7	46.5
净负债比率(%)	44.1	33.3	8.8	-3.2	-17.9
流动比率	0.7	0.7	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	79.2	52.6	65.9	59.3	62.6
应付账款周转率	8.9	8.6	8.7	8.7	8.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.37	2.63	2.16	2.58	2.97
每股经营现金流(最新摊薄)	6.25	4.97	3.39	3.23	4.15
每股净资产(最新摊薄)	7.14	8.82	10.18	11.86	13.98
估值比率					
P/E	5.5	7.1	8.6	7.2	6.3
P/B	2.6	2.1	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	4.2	5.0	5.6	4.6	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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