

研究所:

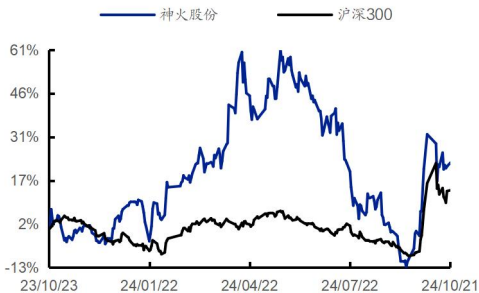
证券分析师: 陈晨 S0350522110007
chenc09@ghzq.com.cn

证券分析师: 王璇 S0350523080001
wangx15@ghzq.com.cn

所得税率及云南电价下降增厚 Q3 业绩

——神火股份 (000933) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/21

表现	1M	3M	12M
神火股份	23.4%	0.1%	19.4%
沪深 300	22.9%	11.2%	12.1%

市场数据

2024/10/21

当前价格 (元)	18.61
52 周价格区间 (元)	13.04-25.38
总市值 (百万)	41,860.41
流通市值 (百万)	41,745.75
总股本 (万股)	224,935.06
流通股本 (万股)	224,318.90
日均成交额 (百万)	765.34
近一月换手 (%)	2.64

相关报告

《神火股份 (000933) 2024 年中报点评: 电解铝量价齐升, 煤炭产量下降影响业绩 (买入)*工业金属*陈晨, 王璇》——2024-08-21

《神火股份 (000933) 2024 年一季报点评: 复产+涨价, 业绩有望持续改善 (买入)*工业金属*陈晨, 王璇》——2024-04-23

《神火股份 (000933) 2023 年报点评: Q4 业绩环比提升明显, 所得税调整增厚利润 (买入)*工业金属*陈晨, 王璇》——2024-03-26

《神火股份 (000933) 2023 年三季度报点评: 三季度业绩环比改善, 四季度有望继续向好 (买入)*

事件:

10 月 21 日, 神火股份发布 2024 年三季度报告: 2024 年前三季度公司实现营业收入 283.1 亿元, 同比-1.1%; 归母净利润 35.4 亿元, 同比-13.8%, 扣非后归母净利润 34.1 亿元, 同比-15.7%。

分季度看, 2024 年第三季度, 公司实现营业收入 100.9 亿元, 环比+1.0%, 同比+6.0%; 归母净利润 12.5 亿元, 环比+5.1%, 同比-8.0%; 扣非后归母净利润 12.6 亿元, 环比+9.9%, 同比-3.8%。

投资要点:

- 2024 年第三季度公司业绩实现环比增长, 可能与所得税下降和云南电价下降有关。
- 铝: 铝价下跌叠加氧化铝价格上涨。2024Q3 长江 A00 铝均价为 19562 元/吨, 同比上涨 3.8%, 环比下跌 4.7%; 成本端, 河南氧化铝均价 Q3 为 3917 元/吨, 同比上涨 34.3%, 环比上涨 7.4%。环比来看, 铝价较二季度有下跌, 而氧化铝价格仍有上涨, 对公司业绩有一定影响; 同时云南 Q3 水电价格为全年低点, 预计对业绩有增厚。进入四季度, 铝价和氧化铝价格环比明显上涨, Q4 至今 (截至 10 月 21 日) 铝价平均为 20664 元/吨, 环比+5.6%, 氧化铝均价为 4402 元/吨, 环比+12.38%。
- 煤炭: Q3 煤价下跌, Q4 煤价环比略有上涨。2024Q3 河南喷吹煤和瘦煤市场均价分别为 1263 元/吨和 1576 元/吨, 环比分别-0.9%和-0.4%, 基本持平; 四季度至今 (截至 10 月 21 日) 均价环比三季度分别上涨 1.8%和 1.6%, 预计煤炭盈利水平或有改善。
- 其他: 所得税率下降, 中期分红。2024Q3 公司所得税率为 20.8%, 较二季度的 26% 有所下降, 对业绩有一定增厚。同时, 公司公告进行中期分红, 每 10 股派送现金股息 3.00 元 (含税), 合计分配现金 6.75 亿元, 分红比例为 19.1%, 对应当前 (以 10 月 21 日收盘价计算) 股息率 1.6%。此外, 公司下属神火新材二期 6 万吨电池箔项目在 8 月全部投产, 且拆分上市工作仍在推进中。
- 盈利预测与估值: 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 393.5/407.8/421.9 亿元, 归母净利润分别为 48.48/57.68/63.16 亿

工业金属*陈晨, 王璇》——2023-10-24

《神火股份(000933)2023年Q3业绩预告点评:
电解铝量价齐升,三季度业绩环比+11%(买入)*
工业金属*陈晨,王璇》——2023-10-14

元,同比-18%/+19%/+10%;EPS分别为2.16/2.56/2.81元,对应当前股价PE为8.63/7.26/6.63倍,电解铝行业中长期供需格局好,公司产能处于新疆及云南,成本优势突出,维持“买入”评级。

- **风险提示:** (1) 主要产品价格大幅下跌和原物料价格大幅上涨的风险; (2) 政策限产风险; (3) 安全生产事故风险; (4) 政策调控力度超预期风险等; (5) 研究报告使用的数据及信息更新不及时的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	37625	39347	40784	42189
增长率(%)	-12	5	4	3
归母净利润(百万元)	5905	4848	5768	6316
增长率(%)	-22	-18	19	10
摊薄每股收益(元)	2.63	2.16	2.56	2.81
ROE(%)	30	21	21	20
P/E	6.34	8.63	7.26	6.63
P/B	1.91	1.80	1.54	1.32
P/S	1.00	1.06	1.03	0.99
EV/EBITDA	4.62	4.99	4.06	3.35

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：神火股份盈利预测表

证券代码:	000933				股价:	18.61	投资评级:	买入	日期:	2024/10/21
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	30%	21%	21%	20%	EPS	2.65	2.16	2.56	2.81	
毛利率	26%	25%	27%	28%	BVPS	8.81	10.32	12.12	14.08	
期间费率	3%	4%	4%	3%	估值					
销售净利率	16%	12%	14%	15%	P/E	6.34	8.63	7.26	6.63	
成长能力					P/B	1.91	1.80	1.54	1.32	
收入增长率	-12%	5%	4%	3%	P/S	1.00	1.06	1.03	0.99	
利润增长率	-22%	-18%	19%	10%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.65	0.62	0.61	0.58	营业收入	37625	39347	40784	42189	
应收账款周转率	50.89	52.76	52.03	52.79	营业成本	27709	29341	29718	30461	
存货周转率	12.32	11.36	13.00	11.63	营业税金及附加	530	554	574	594	
偿债能力					销售费用	331	346	359	371	
资产负债率	58%	55%	50%	47%	管理费用	830	868	900	931	
流动比	0.72	0.91	1.13	1.36	财务费用	63	351	271	170	
速动比	0.55	0.72	0.94	1.14	其他费用/(-收入)	429	984	1020	1055	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	8270	7575	8635	9320	
现金及现金等价物	13323	17286	21392	25633	营业外净收支	-114	-210	-210	-210	
应收款项	751	768	797	823	利润总额	8156	7365	8425	9110	
存货净额	3053	3462	3137	3627	所得税费用	1428	1841	1853	1913	
其他流动资产	2325	2764	2532	2953	净利润	6728	5523	6571	7197	
流动资产合计	19452	24280	27857	33036	少数股东损益	823	676	804	880	
固定资产	22156	21994	21860	21732	归属于母公司净利润	5905	4848	5768	6316	
在建工程	1680	2010	2258	2443	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	10881	10967	11004	11091	经营活动现金流	11190	7828	8630	9396	
长期股权投资	3689	3802	3915	4028	净利润	5905	4848	5768	6316	
资产总计	57858	63054	66894	72329	少数股东权益	823	676	804	880	
短期借款	14691	13191	11691	10191	折旧摊销	1947	1761	1765	1771	
应付款项	5747	6538	5905	6849	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	2219	252	18	186	
其他流动负债	6591	6927	7059	7249	投资活动现金流	-1916	-1792	-1677	-1662	
流动负债合计	27029	26656	24656	24290	资本支出	-687	-1959	-1957	-1954	
长期借款及应付债券	4944	6444	7444	7944	长期投资	-1456	-183	-83	-83	
其他长期负债	1552	1552	1552	1552	其他	226	350	363	375	
长期负债合计	6496	7996	8996	9496	筹资活动现金流	-8303	-2072	-2847	-3493	
负债合计	33526	34653	33652	33786	债务融资	1127	0	-500	-1000	
股本	2250	2250	2250	2250	权益融资	63	0	0	0	
股东权益	24332	28401	33242	38543	其它	-9493	-2072	-2347	-2493	
负债和股东权益总计	57858	63054	66894	72329	现金净增加额	974	3963	4106	4241	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。