

非金融公司|公司点评|神火股份 (000933)

Q3 业绩环比改善，煤电铝龙头优势突出



报告要点

2024 Q1-Q3 公司实现营业收入 283.14 亿元，同比下降 1.10%；归母净利润 35.38 亿元，同比下降 13.75%；扣非归母净利润 34.13 亿元，同比下降 15.68%。公司发布 2024 年中期利润分配预案，向全体股东每 10 股派送现金股息 3.00 元（含税），合计分配现金 6.75 亿元，占公司 2024 年 1-9 月归母净利润的 19.07%。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 46.88/58.81/66.25 亿元，分别同比-20.61%/+25.44%/+12.65%；EPS 分别为 2.08/2.61/2.95 元，当前股价对应 PE 分别为 8.9/7.1/6.3 倍，维持“买入”评级。

分析师及联系人



丁士涛

SAC: S0590523090001



刘依然

SAC: S0590523110010

神火股份(000933)

Q3 业绩环比改善，煤电铝龙头优势突出

行业：有色金属/工业金属
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：18.63 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,249/2,243
 流通A股市值(百万元) 41,790.61
 每股净资产(元) 9.62
 资产负债率(%) 53.38
 一年内最高/最低(元) 25.38/13.04

股价相对走势



相关报告

1、《神火股份(000933)：国内煤电铝龙头，季节因素不改长期竞争力》2024.04.23



扫码查看更多

事件

1) 公司发布2024年第三季度报告，2024 Q1-Q3 公司实现营业收入283.14亿元，同比下降1.10%；归母净利润35.38亿元，同比下降13.75%；扣非归母净利润34.13亿元，同比下降15.68%。2024 Q3 公司实现营业收入100.93亿元，同比增长6.02%，环比增长0.96%；归母净利润12.54亿元，同比下降8.00%，环比增长5.09%；扣非归母净利润12.56亿元，同比下降3.78%，环比增长9.88%。

2) 公司发布2024年中期利润分配预案，向全体股东每10股派送现金股息3.00元(含税)，合计分配现金6.75亿元，占公司2024年1-9月归母净利润的19.07%。

➤ 云南丰水期电力供给充沛，Q3 电解铝产量预计同比增长

电解铝板块，公司电解铝产能地处新疆和云南，2024年云南地区电力供给充沛，我们预计公司Q3电解铝产量同比增长。煤炭板块，2024 Q1 受省内煤企安全事故、政府严管理政策等因素影响，公司煤炭产销量不及预期，4月起生产经营已恢复至正常水平。

➤ Q3 煤铝价格环比下降，毛利率环比下降0.92 pct

2024 Q3 电解铝均价同比上涨3.9%、环比下降4.6%；电解铝主要成本氧化铝均价同比上涨36.5%、环比上涨7.8%。2024 Q3 受煤炭价格下跌影响，公司煤炭售价出现回落，主要产品无烟煤均价同比下降13.7%、环比下降3.1%。2024 Q1-Q3 公司毛利率为24.54%，同比下降2.71 pct；2024 Q3 毛利率为24.59%，同比下降3.00 pct、环比下降0.92 pct。

➤ 铝加工板块电池箔项目顺利推进

神火新材一期项目核心设备铝箔轧机、分卷机、轧辊磨床等均选用国际一流水平的进口设备，整体装机达到国际先进水平，其主导产品为高精度电子电极铝箔，广泛用于绿色电池领域。2024年8月底，神火新材二期年产6万吨新能源动力电池材料项目全部投产。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司主要产品煤炭价格同比下降，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为46.88/58.81/66.25亿元，分别同比-20.61%/+25.44%/+12.65%；EPS分别为2.08/2.61/2.95元，当前股价对应PE分别为8.9/7.1/6.3倍，维持“买入”评级。

风险提示：安全风险；环保风险；产品价格大幅波动风险；电价调整及限电风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	42704	37625	40953	40281	41782
增长率(%)	23.95%	-11.89%	8.84%	-1.64%	3.73%
EBITDA(百万元)	13258	10161	9666	11340	12410
归母净利润(百万元)	7571	5905	4688	5881	6625
增长率(%)	134.11%	-22.00%	-20.61%	25.44%	12.65%
EPS(元/股)	3.37	2.63	2.08	2.61	2.95
市盈率(P/E)	5.5	7.1	8.9	7.1	6.3
市净率(P/B)	2.6	2.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	3.6	4.9	5.0	3.8	2.9

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年10月22日收盘价

风险提示

安全风险：煤炭行业属于高风险行业，存在瓦斯、水、火、煤尘、顶板等五大主要自然灾害，对从业人员的人身安全造成一定威胁。随着国家对煤矿安全标准的不断提高和公司生产矿井开采水平的延伸，公司安全投入越来越高、安全管理难度不断增大，安全生产仍然长期面临一定风险，若发生安全事故，将会对公司的生产经营造成不利影响。

环保风险：公司主营业务煤炭、电力和电解铝在生产过程中排放的废水、废气、废渣等废弃物中含有一定的有害物质，会对周边土地、空气和水资源等方面造成不同程度的影响。随着国家在生态文明建设、环境保护方面的要求更加严格，公司面临的节能、减排、环保约束进一步加大，不仅环保投入增大，且若公司采取的环保措施无法达标，可能会受到限产影响和监管部门处罚，进而影响正常经营。

产品价格大幅波动风险：公司主营产品铝锭、煤炭及主要原材料氧化铝均属大宗商品，其市场价格受宏观经济形势、行业整体景气程度及市场供需基本面等多种因素影响，存在一定的价格波动风险，从而对公司的经营业绩造成影响。

电价调整及限电风险：近年来，受降雨量偏少导致来水不及预期等因素影响，云南地区电力供应紧张，多次压减企业用电负荷；公司云南电解铝项目，所需电力均来自网电，电力成本占总成本的比重较高，云南地区进一步上调电价或季节性的长期化限电限产，将给公司生产经营带来不确定性。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	17907	13323	18305	23241	29608					
应收账款+票据	1124	1213	1321	1299	1347					
预付账款	462	402	438	431	447					
存货	3100	3053	3574	3327	3375					
其他	1051	1461	1590	1564	1622					
流动资产合计	23645	19452	25228	29862	36400					
长期股权投资	3576	3689	4020	4352	4684					
固定资产	21808	22164	20718	19382	18145					
在建工程	997	1680	1454	1060	500					
无形资产	5218	5435	4939	4442	3945					
其他非流动资产	5234	5437	5263	5072	4865					
非流动资产合计	36833	38406	36394	34308	32139					
资产总计	60477	57858	61621	64171	68539					
短期借款	21918	14691	13691	13491	13291					
应付账款+票据	5855	5747	6729	6264	6354					
其他	6922	6591	7663	7165	7280					
流动负债合计	34694	27029	28083	26920	26926					
长期带息负债	3238	4953	3962	3033	2166					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	1364	1544	1544	1544	1544					
非流动负债合计	4602	6496	5506	4576	3709					
负债合计	39296	33526	33589	31496	30635					
少数股东权益	5137	4503	5156	5975	6899					
股本	2251	2250	2249	2249	2249					
资本公积	2659	2657	2658	2658	2658					
留存收益	11134	14922	17970	21792	26098					
股东权益合计	21181	24332	28033	32675	37904					
负债和股东权益总计	60477	57858	61621	64171	68539					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	8576	6728	5342	6700	7548					
折旧摊销	1828	1942	2894	2967	3051					
财务费用	770	63	298	251	209					
存货减少(增加为“-”)	-323	47	-521	247	-48					
营运资金变动	1513	2179	1260	-661	35					
其它	1689	226	190	-579	-284					
经营活动现金流	14054	11185	9461	8925	10512					
资本支出	105	-806	-550	-550	-550					
长期投资	-59	-1456	0	0	0					
其他	-509	345	0	0	0					
投资活动现金流	-462	-1916	-550	-550	-550					
债权融资	1639	-5512	-1991	-1130	-1067					
股权融资	0	-1	0	0	0					
其他	-13042	-2790	-1938	-2309	-2528					
筹资活动现金流	-11403	-8303	-3929	-3439	-3595					
现金净增加额	2202	969	4982	4936	6367					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	42704	37625	40953	40281	41782					
营业成本	29338	27709	32441	30201	30637					
营业税金及附加	712	530	577	567	588					
营业费用	329	331	361	355	368					
管理费用	948	1259	1224	1208	1253					
财务费用	770	63	298	251	209					
资产减值损失	-22	-7	-7	-7	-7					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	228	335	335	335	335					
其他	87	208	209	209	209					
营业利润	10902	8270	6589	8236	9263					
营业外净收益	-242	-114	-114	-114	-114					
利润总额	10660	8156	6475	8122	9150					
所得税	2083	1428	1133	1422	1602					
净利润	8576	6728	5342	6700	7548					
少数股东损益	1005	823	653	819	923					
归属于母公司净利润	7571	5905	4688	5881	6625					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	23.95%	-11.89%	8.84%	-1.64%	3.73%
EBIT	77.85%	-28.09%	-17.60%	23.63%	11.77%
EBITDA	59.72%	-23.36%	-4.86%	17.31%	9.43%
归属于母公司净利润	134.11%	-22.00%	-20.61%	25.44%	12.65%
获利能力					
毛利率	31.30%	26.36%	20.78%	25.03%	26.68%
净利率	20.08%	17.88%	13.04%	16.63%	18.06%
ROE	47.19%	29.78%	20.49%	22.03%	21.37%
ROIC	32.64%	22.26%	17.55%	24.00%	28.22%
偿债能力					
资产负债率	64.98%	57.95%	54.51%	49.08%	44.70%
流动比率	0.7	0.7	0.9	1.1	1.4
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.9	1.2
营运能力					
应收账款周转率	38.7	31.3	31.3	31.3	31.3
存货周转率	9.5	9.1	9.1	9.1	9.1
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
每股指标(元)					
每股收益	3.4	2.6	2.1	2.6	2.9
每股经营现金流	6.2	5.0	4.2	4.0	4.7
每股净资产	7.1	8.8	10.2	11.9	13.8
估值比率					
市盈率	5.5	7.1	8.9	7.1	6.3
市净率	2.6	2.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	3.6	4.9	5.0	3.8	2.9
EV/EBIT	4.2	6.1	7.1	5.1	3.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月22日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼